



# CORTES GENERALES

## DIARIO DE SESIONES DEL

# CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

---

## COMISIONES

Año 1991

IV Legislatura

Núm. 228

---

## ECONOMIA, COMERCIO Y HACIENDA

**PRESIDENTE: DON ANGEL MARTINEZ SANJUAN**

Sesión núm. 16

celebrada el jueves, 14 de marzo de 1991

---

Página

---

**Orden del día:**

- Comparecencia del señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Croissier Batista), para informar sobre los expedientes que están siendo objeto de investigación y los que han sido sancionados por la citada Comisión Nacional sobre la colocación de Títulos de la empresa pública REP-SOL. Solicitada por el Grupo Parlamentario Popular (número de expediente 212/000346), y ampliación del motivo de la comparecencia anterior, de forma que don Luis Carlos Croissier informe sobre el funcionamiento de la Comisión que preside. Solicitada igualmente por el Grupo Parlamentario Popular (número de expediente 212/000346) ..... 6726
  - Ratificación de la Ponencia encargada de informar sobre el proyecto de ley procedente del Real Decreto-ley de medidas fiscales urgentes (número de expediente 121/000047) ..... 6743
  - Aprobación por la Comisión, con competencia legislativa plena, del proyecto de ley procedente del Real Decreto-ley de medidas fiscales urgentes (número de expediente 121/000047) ..... 6744
-

**Se abre la sesión a las diez y cinco minutos de la mañana.**

El señor **PRESIDENTE**: Señorías, buenos días.

Se abre la sesión de la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda con el orden del día que sus señorías conocen. En relación con el primer punto del orden del día me gustaría, como Presidente de la Comisión, aclarar ciertas vicisitudes a los señores portavoces y a los señores comisionados respecto a la comparecencia esta mañana en la Comisión de don Luis Carlos Croissier, Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Si el martes se hubieran celebrado Comisiones —trasladadas por decisión de la Mesa del Congreso como consecuencia del reajuste ministerial—, el señor Croissier no habría podido comparecer, no por un deseo caprichoso del señor Presidente de la Comisión del Mercado de Valores, por encontrarse fuera de España, sino como consecuencia de una errónea interpretación de fechas. En un primer momento se le comunicó al señor Croissier y a la Comisión del Mercado de Valores que la comparecencia sería el día 13 y no el 12, ante lo cual el viaje que tenía previsto se iba a producir en esos términos. Al haber sido convocada la Comisión el día 12, había problemas de enlaces en los vuelos de regreso del Presidente de la Comisión del Mercado de Valores. En el caso de que hubiese surgido alguna dificultad —fácil hoy en día, de acuerdo con los problemas del transporte aéreo—, no habría podido acudir, razón por la cual decidí el lunes trasladar la comparecencia del Presidente de la Comisión del Mercado de Valores. No se trata de una decisión voluntaria o arbitraria del Presidente de no querer comparecer, sino de problemas de coordinación y de tipo técnico. Sin embargo, el Presidente llegó a tiempo para comparecer precisamente el mismo martes, con lo cual se habría podido celebrar la sesión.

Como a través de conversaciones privadas con ciertos portavoces he notado un cierto revuelo por la suspensión de la comparecencia del señor Croissier el martes día 12, la Presidencia quiere aclarar que no ha habido, ni mucho menos, falta de respeto hacia el Parlamento; que lo que ha podido haber es, precisamente, unas ganas de satisfacer los deseos y el trabajo de esta Comisión, que por fin se celebra hoy, jueves, dichosamente.

**COMPARECENCIA DEL PRESIDENTE DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, PARA INFORMAR SOBRE LOS EXPEDIENTES QUE ESTAN SIENDO OBJETO DE INVESTIGACION Y LOS QUE HAN SIDO SANCIONADOS POR LA CITADA COMISION NACIONAL SOBRE LA COLOCACION DE TITULOS DE LA EMPRESA PUBLICA REPSOL, SOLICITADA POR EL GRUPO PARLAMENTARIO POPULAR (Número de expediente 212/000346), Y AMPLIACION DEL MOTIVO DE LA COMPARECENCIA ANTERIOR, DE FORMA QUE DON LUIS CARLOS CROISSIER INFORME SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DE LA COMISION QUE PRESIDE, SOLICITADA IGUALMENTE**

**POR EL GRUPO PARLAMENTARIO POPULAR (Número de expediente 212/000346)**

El señor **PRESIDENTE**: Sin más preámbulos, aunque el primero que he realizado creo que ha sido demasiado largo para esta mañana, entramos en la comparecencia del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para informar sobre los expedientes que están siendo objeto de investigación y los que han sido sancionados por la citada Comisión Nacional sobre la colocación de títulos de la empresa pública REPSOL, solicitada por el Grupo Parlamentario Popular, así como para que informe sobre el funcionamiento global de la Comisión que él preside. Además de la información que regularmente se nos envía a los señores miembros de esta Comisión acerca de las emisiones que se van realizando, de la información económica de las sociedades y agencias de valores, sería bueno, como ha solicitado el señor Camacho, en representación del Grupo Popular, que el señor Croissier (después de darle al señor Camacho la palabra para fijar y presentar los temas) hiciera una recopilación sobre la existencia, problemas y circunstancias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Para fijar la posición y exponer los términos de la comparecencia, tiene la palabra el señor Camacho.

El señor **CAMACHO ZANCADA**: Muchas gracias, señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Señor Presidente, muchas gracias por su primera explicación y por sus palabras, que aceptamos y agradecemos.

Esta comparecencia tiene un sentido doble, como se ha dicho. Hace más de un año que pedí la comparecencia sobre la primera parte del orden del día. Nos animamos a pedir explicaciones sobre la segunda parte, pero no queremos —esta comparecencia no es a petición del señor Croissier, sino del Grupo Popular— extendernos demasiado en otros problemas. Casi he lamentado que se haya celebrado tan pronto la Comisión —¡fíjese lo que voy a decir!— porque estoy leyendo la prensa estos días y me quedo sorprendido de la actividad periodística de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que, desde el 14 de febrero, en que venimos hablando ya dice que va a tener más competencias de control de los mercados de acciones y futuros, servicio de liquidación, decreto de OPAS. Se vienen publicando en la prensa invariablemente desde hace quince días. Hoy se dice que se ha concluido el diseño funcional de la liquidación bursátil. A expensas de esta comparecencia, usted hubiera resuelto el problema pendiente desde hace dos años y medio en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Esto me ha hecho leer mucha prensa escrita y ha caído en mis manos un libro que a mí personalmente me merece el respeto de los escritores, pero que no me gusta nada, en el que usted es muy citado. Se lo voy a decir sin ánimo de provocar. Este libro, cuyo título es «El dinero en el poder» aquí es tremendo, peligroso, y tiene que ser contestado por usted. No he querido hacer más exhibición del libro porque se le cita a usted y al Gobierno. Por el

respeto que merece el Gobierno, por el respeto que me merece el partido que está en el Gobierno, no puede pasar la quinta edición sin que ustedes lo contesten, porque usted tiene una buena parte de la llave de las cosas (que no califico) que se dicen ahí.

En cuanto a la primera parte de la intervención, el propio Presidente de Repsol dijo, el 26 de marzo de 1990, que el fraude de colocación Repsol es insignificante y que corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores publicar los suscriptores. Usted manifestó en la comparecencia de hace un año, el 7 de febrero de 1990, que había once expedientes: siete de faltas de muy graves, cuatro de faltas leves y dos remitidos a la jurisdicción ordinaria por entender que había un delito.

La Inspección del Tesoro detectó tres intermediarios que estaban en mayor fraude y en mayor irregularidad que Drexel y los remitió a la Comisión. Hay diez colocadores en esas inspecciones que han cometido los mismos fraudes que las personas que han ido a la jurisdicción penal (un par de nombres han salido en la prensa, pero yo no los voy a citar aquí), por documentos nacionales de identidad falsos, repeticiones de nombres, peticiones colectivas prohibidas en el contrato de colocación. Esto lo ha arreglado el emisor, Repsol, al parecer con el colocador, después de conocerlo la Comisión del Mercado de Valores, diciendo: «Devuélvame el dinero que ha ganado o las acciones que aún no ha colocado». Esto es como perdonar al que se ha quedado con lo que no es suyo. Si está en un órgano cuasi jurisdiccional, como es la Comisión Nacional del Mercado de Valores, usted no puede pasar por alto esto. Yo querría preguntarle por qué no ha intervenido la Comisión Nacional del Mercado de Valores en esos diez expedientes que están en la Dirección del Tesoro y que son públicos, naturalmente. No se pueden calificar de errores técnicos.

Mi segunda pregunta es la siguiente. Si esto lo hace un particular en lugar de una empresa pública, la Comisión llama al particular. ¿Ha llamado la Comisión a Repsol a declarar sobre estos errores técnicos y sobre esos expedientes irregulares detectados, unos, que han ido a la jurisdicción penal y, otros, no? En cambio, tenemos cinco empresas —Drexel Usera Morenés, Maxwell Espinosa, Camino Sur, Eurocapital—, dos de las cuales están en la jurisdicción penal. Le agradecería mucho nos facilitara información sobre los diez expedientes de la Inspección del Tesoro, cuando aún no funcionaban sus inspectores —usted tenía seis inspectores, según dijo aquí a finales de 1988, y se auxiliaba de la Dirección General del Tesoro—, para saber cuáles han sido esos expedientes y qué ha pasado con ellos.

Quería preguntarle asimismo si la salida a Bolsa de Repsol era bursátil o era extrabursátil. Si el precio es extrabursátil y Repsol dijo que iba a sacar la acción a 1.700 pesetas o a 340 enteros, lo da privadamente a los colocadores y hace un contrato privadamente, al día siguiente los colocadores lo ponen en el parque de la Bolsa, sube cien enteros y esos cien enteros se los dan a alguien privadamente; casi 300 enteros, es decir, el cien por cien, en

cuatro meses. Desde abril a septiembre, se ha ganado el doble.

Debe primar el principio de publicidad que, como usted sabe porque ha sido Ministro, en la empresa pública es esencial. La Ley del Patrimonio incluso aconseja en los bienes del Estado la subasta. No hay mejor ni más limpia subasta que un parque de Bolsa, para los que defendemos un sistema libre de mercado y de contratación bursátil. Por tanto, ¿por qué esto no se hizo en Repsol? Esa es mi pregunta.

El día 7 de febrero de 1990, usted decía que buscaban una sanción rápida, ejemplar, por uso de información privilegiada, muy eficaz; más eficaz que una tipificación en el Código Penal, etcétera. ¿Qué ha hecho usted? ¿Cuántos expedientes se han abierto por esta cuestión, si es que hay algunos?

Entrando en la segunda parte de la intervención y muy brevemente, quiero decirle, señor Croissier, que esta Ley hay que cambiarla ya. Esta Ley pasó el trámite de urgencia en un momento en el que nacía el mercado y es francamente mala. En dos años y medio, usted no ha podido hacer nada más que poner en marcha el mercado continuo, que era un «software» que estaba ya diseñado por la junta sindical anterior, y todo lo demás es lo que está diciendo hoy en la prensa desde hace un mes que va a hacer. Pero en dos años y medio no se ha podido hacer nada más que instalar un edificio de alquiler de 300 millones, tener 150 funcionarios y lo que buenamente haya podido hacer. Yo no digo que usted haya regateado buena voluntad y esfuerzo. Contra eso no me voy a oponer.

Ahora bien, esta Ley no funciona. Esta Ley, como dijo el portavoz Rato en la Comisión y en el Pleno, iba a proporcionar la «bancarización» del sistema bursátil. No estoy hablando mal de los bancos, estoy hablando de una Ley que permite un sistema de «bancarización» que es muy grave.

¿Qué es lo único eficaz que ha hecho la Ley? Cargarse a todos los agentes de cambio y bolsa (no entro a defender ni a acusar a los agentes de cambio y bolsa); ha creado 110 sociedades y agencias de valores, y resulta que estas sociedades y agencias son unas desmedidas y despropósitos tremendos en nuestra Bolsa. Francia tiene el doble de volumen de cotización que España y, según una noticia que publica «El País», del día 19 de noviembre de 1990, en Francia hay 45 agentes en la actualidad y en la mitad de la década van a quedar 10 agentes; cuando es una Bolsa la mitad de la española.

Usted ha dado licencias —porque la Ley lo exige— a 110 sociedades, de las cuales 57 son miembros de la Bolsa —según decía usted en febrero, yo no tengo más datos, ya me los dirá ahora— y el resto no lo son. Decía usted en febrero que esas 57 sociedades controlaban más de la mitad del mercado bursátil y que, además, más de la mitad eran propiedad de bancos. Yo tengo que decirle que mucho me temo que no sean sólo esas seis o siete, que son propiedad de bancos, las que controlan más del 50 por ciento del mercado, sino que hoy de aquellas que eran independientes, tales como Iberoagentes; Crédit Lyonnais; Benito y Monjardín, de Kíder Pebodi; Beta Capital, de

Kío; Asesores Bursátiles (AB) del ICO, ¿qué agencias o sociedades independientes estamos teniendo en este momento en España? ¿No se está produciendo la «bancarización» del sistema?

En esta misma Comisión, hace años —parece un siglo—, yo le interpeleaba sobre la reconversión del sector siderúrgico. Lo recordará usted. Pues bien, ahora resulta que se tiene que meter usted en una reconversión del sector bursátil, porque de esas 110 sociedades y agencias tiene que eliminar más de la mitad. Las tiene que eliminar porque hay una cuestión bastante grave: evitar que se produzca lo que ha acontecido en Francia, el caso Tuffier, es un caso escandaloso. Es una sociedad independiente que al final, presionada por el mercado, metió la mano en el dinero de los clientes, y las sociedades son pequeños bancos. Esperemos que aquí la inspección funcione.

Usted decía que éstas son las piezas claves sobre las que pivota la reforma, la Ley, y aseguran la capacidad y honorabilidad de la gestión —leo la página 577 de la comparecencia de febrero del año pasado— que desarrolla estas sociedades y agencias de valores, y que de ellas depende el desarrollo de nuestro sistema y la seriedad y disciplina del mismo. Usted se comprometía a supervisar su actividad, especialmente en materia de solvencia y liquidez.

¿Cuántos inspectores tiene hoy, más de seis? Le voy a preguntar algo con ánimo constructivo. ¿Cómo está usted operando en la inspección de estas sociedades? Porque no basta con que usted o la Comisión se cubran diciendo que efectúe una auditoría Arthur Andersen o cualquier otro consultor y que ellos digan que cumplen la ley. Ellos no son quién para decir que cumplen la ley. La ley la cumple usted, que es el comandado por el Gobierno, por la propia ley y por este Parlamento para cumplir y hacer cumplir la ley. Si estas sociedades, que son pequeños bancos, corrieran algún riesgo, nadie podría cubrirle ni a usted ni a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y la responsabilidad es de los que han aprobado la ley en este Parlamento, una ley que puede provocar no sólo la bancarización, sino el no funcionamiento del sistema.

Hoy estamos ante un sistema bursátil cuasi monopolístico. Si sigue produciéndose la «bancarización» del sistema vamos a llegar a lo siguiente. En España, sabe usted que las empresas mayoritariamente son de los bancos. No sucede lo que en América, que las diez primeras empresas no dependen de ningún banco, sino que ellas mismas tienen bancos. Aquí las empresas son las emisoras. Si los bancos tienen las sociedades y agencias de valores son ellos los que ponen el precio de venta al público, son los compradores y los vendedores y son los que tienen el ahorro de los españoles. Se puede producir una situación no sólo de «bancarización», sino de que no haya una transparencia y una libertad en ese mercado. Ese mercado no funciona, señor Presidente. Creo que le hemos dado a usted un instrumento importantísimo para hacer funcionar ese sistema. Si hoy eso se «bancariza», hay que cerrar la Comisión Nacional del Mercado de Valores, usted tiene que dejar esa institución, darle las llaves al Gobernador del Banco de España y que él siga, porque para

este viaje no habíamos necesitado estas alforjas, porque él lo podía controlar perfectamente.

Le voy a preguntar una cosa y ya termino, porque esta intervención va en función de que la otra será mucho más breve. ¿Puede garantizar que todas las sociedades y agencias de valores cumplen hoy la ley? Si usted me va a decir que sí, yo voy a tomar nota y lo voy a celebrar extraordinariamente. Si usted me dice que no, inicie una seria investigación sobre ello, pero no nos encontremos con un escándalo que todos tendremos que lamentar.

Esta ley empezó la casa por el tejado. En Francia y en Inglaterra, primero se reunieron los agentes; primero, se reunieron los instrumentos del mercado; dialogaron; consensuaron y, luego, hicieron la Ley. Aquí hemos hecho una ley hasta por trámite de urgencia. Esa Ley (creo que usted entonces era Ministro) se aprobó de prisa y corriendo. Esto no es un buen sistema y no tenemos más remedio que cambiar esta ley.

No se ha aumentado el volumen de contratación. Sigue siendo el mismo que teníamos antes de la reforma, salvo las puntas de la crisis del Golfo. No hay crédito al mercado. Con excepción de un Banco —que creo que es el Banco de Santander—, el crédito al mercado que venía haciendo la junta sindical se ha parado. Eso tiene gran importancia en el volumen de contratación.

No ha salido el decreto de OPAS. Seguimos con el Reglamento de 1984. Usted ha anunciado ahora en el «Expansión», «Cinco Días», «ABC» y «El País» que va a salir el decreto de OPAS. Y se están haciendo OPAS. Yo pediría que esas OPAS se hicieran con todas las garantías no sólo de las directrices comunitarias —no directivas ni reglamentos—, sino con todas las garantías de transparencia y seriedad.

No ha salido el decreto de emisiones. El contrato bursátil no se ha elaborado y no puede salir por reglamento. Exige una ley porque es un instrumento mercantil. Por tanto, tiene reserva legal. No hay contratos a plazo, a doble, a futuros. Ya dice usted en el periódico estos días que va a salir, pero no ha salido.

La renta fija se está negociando fuera de la Bolsa, por teléfono, poniendo cada uno el precio que quiere, con un gran desorden, como usted sabe.

Señor Croissier, por fin viene usted hoy diciendo que ha concluido el diseño funcional de la liquidación bursátil. Terminó señalando que la sociedad de compensación y liquidación, como creo que dice el artículo 54 de la Ley, es una sociedad anónima. Esa sociedad anónima tiene que estar constituida sin que nadie la controle. En todo caso, sólo con su control en cuanto a los instrumentos legales que tiene. Ha salido en los periódicos que la banca pide el 60 por ciento de la sociedad. La banca hace bien en pedirlo si usted se lo permite. Naturalmente, si usted se lo da, la banca se va a poner muy contenta, pero si además de los instrumentos que usted tiene a su disposición y de lo que yo he contado aquí, la banca tiene el 60 por ciento de esa sociedad anónima, la «bancarización» se consuma y usted deja de ser el Presidente de un organismo que tiene fuerza en el mercado bursátil, porque entonces el que gobierna esta institución es el Banco de España.

Creo que las Bolsas regionales están desapareciendo y que la única Bolsa que existe, la de Madrid, que controla el 80 por ciento del mercado, no tiene una defensa clara en la institución. Mi Grupo Parlamentario y yo mismo le deseáramos que lo tuviera y nos gustaría darle a usted poderes para que esto funcionara. Usted los tiene en la Ley. Ejérzalos y evitaremos que la Bolsa y el libre mercado se agosten. Ya sabe usted cómo nacieron las Bolsas de comercio. No querrá que se lo recuerde en una Comisión, aunque usted tuvo la honradez de decir que no sabía nada de Bolsa. Yo sabía muy poco, pero estamos aprendiendo todos poco a poco.

El señor **PRESIDENTE**: Para contestar a la solicitud de comparecencia, tiene la palabra el señor Croissier.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Croissier Batista): Forzosamente he de empezar mis palabras agradeciendo la explicación que en mi nombre ha dado el señor Presidente de la Comisión, sobre los problemas que ha habido para que compareciera el martes. No quiero insistir en ello, puesto que creo que lo ha dejado suficientemente claro.

Señor Camacho, le agradezco mucho que haya solicitado mi comparecencia como Presidente de la Comisión porque me brinda la oportunidad, por un lado, de explicar en todos sus detalles las investigaciones de la Comisión en el tema Repsol y porque, por otro lado, por los términos de su intervención y por el requerimiento de la comparecencia, me permite hacer un cierto balance de las actuaciones de la Comisión, especialmente en este momento en el que estamos apunto de presentar la Memoria correspondiente al ejercicio de 1990, como nos obliga la Ley, dado que el año 1990 ha sido el primer año completo de funcionamiento de la Ley del Mercado de Valores.

Voy a intentar responder a cada uno de los problemas que S. S. me ha planteado, siguiendo un hilo no exactamente igual al que usted ha empleado. Voy a hacerlo de un modo sistemático sobre cada una de las áreas de actuación de la Comisión para, dentro de ese contexto, responder también puntualmente a los planteamientos que S. S. hace. Dejo para el final el asunto sopesivo de la referencia a un libro que aunque no era el objeto de mi comparecencia, gustosamente —y, además, se lo agradezco— me va a dar la oportunidad de hacer algún comentario público de lo que sé, en lo que atañe a mi persona, de esa publicación.

A la hora de ver las actuaciones de la Comisión, hay que pensar básicamente en el año 1990, porque, sin duda alguna, si hay que calificar este año de algo es de incierto pues ha predominado una extraordinaria incertidumbre, una extraordinaria inestabilidad, en los mercados nacionales y extranjeros, que se ha reflejado en la evolución de los índices bursátiles, con una caída del 14 por ciento en el primer trimestre, una recuperación importante en el segundo y, a partir de la crisis del Golfo, una caída importante, de forma que el índice de la Bolsa de Madrid cierra el año con una pérdida del 25 por ciento. Esto ha ido

acompañado también de una enorme inestabilidad en los volúmenes de negociación que, al acabar el año 1990, se situaban prácticamente al mismo nivel del año 1989, es decir, con una pequeña caída del 0,4 por ciento entre las cuatro Bolsas, pero que ha tenido una enorme irregularidad e inestabilidad, semanas de enorme sequía, por así decirlo, y semanas de una extraordinaria actividad en cuanto a volúmenes.

No obstante, he de recordar que el año 1989 fue un año de fuerte volumen y que, por tanto, habría que valorar positivamente el que en un año presidido por la crisis del Golfo y con semejante inestabilidad se hayan mantenido, en términos generales los volúmenes de negociación de nuestras Bolsas. Efectivamente, en los meses de febrero y marzo la situación ha cambiado sustancialmente.

Por tanto —y enlazo con uno de sus comentarios—, los volúmenes de negociación de nuestras Bolsas se han mantenido a unos niveles significativamente importantes. Si tomamos ratios internacionales sobre tamaño en relación con el PIB, capitalización bursátil-PIB, negociación bursátil diaria con respecto a la capitalización bursátil, número de empresas cotizadas, etcétera, la situación española es de tipo medio y muy acorde con el tamaño de nuestra economía. No creo que podamos hablar de un mercado bursátil especialmente grande, pero tampoco especialmente pequeño.

Esa inestabilidad, evidentemente, ha afectado a todos los frentes de la actividad relacionados con el mercado de valores: a los mercados primarios, a las ofertas públicas de valores, a las emisiones. Todo ello dentro de ese clima de incertidumbre política y monetaria que ha presidido la situación de los mercados en el pasado año.

Yo diría que el año 1990, en esas difíciles circunstancias, ha demostrado que en este momento tenemos un mercado bursátil que funciona desde un punto de vista técnico y que en las situaciones más críticas no ha dejado de funcionar. No ha hecho falta tomar medidas extraordinarias ni siquiera en los momentos más delicados de este proceso. Se vio en el año anterior, en el «mini-crash» de 1988, en el cual algunas Bolsas tuvieron que cerrar por no existir la posibilidad de cruzar cambios. Ha habido dificultades muy superiores en otros países de nuestro entorno. Puedo decir con satisfacción —y, por supuesto, no es un mérito propio— que el mercado español ha funcionado sustancialmente bien desde el punto de vista más importante, en mi opinión, que es la liquidez. Incluso en situaciones de caídas profundas de precios se mantiene la liquidez de los valores. No hay nada más tremendo, nada que pueda castrar más el desarrollo de un mercado de valores como el que ante tiempos difíciles los inversores queden atrapados sin posibilidad de hacer líquidas sus carteras en un momento determinado. En ese sentido, hay que valorar positivamente el comportamiento del año 1990.

Preguntaba S. S. cuáles han sido las actuaciones de la Comisión y afirmaba, a continuación, que la Comisión no ha hecho nada. Al parecer, salvo figurar en los periódicos, no ha hecho absolutamente nada. Evidentemente, no estoy de acuerdo. No es que no esté de acuerdo globalmen-

te. Creo que puedo explicar el cúmulo de asuntos que se han abordado a lo largo del último año, por cifrar un punto de referencia.

Si se me pregunta qué es lo que pretende la Ley del mercado de valores y la tengo que caracterizar en cuatro palabras, diría que su filosofía es buscar un mercado más transparente, más eficiente técnicamente, con mayor liquidez y con una mejor protección a los inversores, especialmente a los inversores no cualificados, no profesionales. El conjunto de normas que contiene la Ley están básicamente dirigidas a implementar estos cuatro principios básicos para el mercado de valores español.

Voy a intentar ver en cada uno de estos ámbitos cuáles han sido las actuaciones fundamentalmente de la Comisión y trataré de hacer algunas reflexiones sobre la situación del mercado. En primer lugar, hay que hablar de la transparencia y disciplina en la negociación. En materia de negociación bursátil se ha dado un salto importante en cuanto a la transparencia y a la disciplina.

El primer paso, usted mismo lo ha citado, ha sido la implementación del mercado continuo, del sistema electrónico de negociación. Eso es algo realmente importante que hace que en este momento el 85 por ciento de la negociación bursátil se haga por un mecanismo que tiene unas reglas muy claras, perfectamente supervisable en tiempo real, que reduce las posibilidades de manipulación de precios o de ocultamiento de transacciones y, en consecuencia, atentar contra uno de los principios básicos del mercado cual es el conocimiento de volúmenes y precios en cada momento y cómo se están formando. En este sentido, la incorporación de 116 sociedades al mercado continuo, que suponen el 85 por ciento de la capitalización bursátil, es un hito fundamental que nos permite decir que en este momento lo esencial de la negociación bursátil se hace con unos parámetros de disciplina profundamente desconocidos en nuestra tradición bursátil.

Al mismo tiempo, durante el pasado año se han dado pasos sustanciales en otros aspectos, por ejemplo en el control y publicidad de las operaciones fuera de hora. Ahora el mercado tiene pleno conocimiento de las operaciones que se realizan fuera de hora, y las mismas están perfectamente regladas. El mercado también tiene conocimiento de las operaciones a precios convenidos. Gracias a un conjunto de actuaciones de la Comisión con las sociedades rectoras, actualmente el mercado tiene conocimiento de uno de los huecos que dejaba la Ley del mercado de valores, que eran las llamadas tomas de razón. Para las tomas de razón también se ha previsto un mecanismo de publicidad que permite conocer ese tipo de operaciones, que son las más claramente al margen del sistema de negociación. Al mismo tiempo, se ha desarrollado un esfuerzo importante para evitar los trucos, las malas prácticas, que en muchos momentos de nuestra historia han sido tradicionales, de incorporación de operaciones retrasadas.

En definitiva, este conjunto de actuaciones tiende a garantizar que precios y volúmenes, sea cual sea la modalidad de contratación, se fijen de acuerdo con unas reglas claras y una publicidad grande. Todo esto ha quedado re-

cogido a nivel legal en un Real Decreto sobre operaciones bursátiles especiales, que está dictaminándose en el Consejo de Estado y que está desde hace algún tiempo pendiente de que el Consejo emita dicho dictamen.

En segundo lugar, y dentro de esta línea de transparencia, se ha buscado una mejora sustancial de la información sobre las empresas cotizadas. ¿En qué ha consistido esa actuación de la Comisión en materia de información de las empresas cotizadas? En primer lugar, en desarrollar una actividad tendente a poner de manifiesto los hechos relevantes que en la vida de las sociedades se puedan producir y que puedan afectar a las cotizaciones bursátiles para, también de este modo, garantizar que todos los intervinientes en el mercado dispongan de la misma información y por esa vía reducir las posibilidades, tanto de manipulación de precios, como de usos de información privilegiada.

En este sentido, la Comisión ha desarrollado una importante actuación de seguimiento de la vida societaria para confirmar la información y hacerla pública, así como, para hacer un seguimiento de la evolución de precios y volúmenes para cuando se ha detectado una anomalía, dirigirnos a las empresas pidiéndoles confirmación sobre la existencia de algún hecho que explique estos movimientos bursátiles anormales. Todo ello se ha plasmado en más de cuatrocientas intervenciones de las cuales podemos citar 91 solicitudes de información relevante a empresas cotizadas. Esa información sobre hechos relevantes ha sido sobre un amplio abanico: posibilidad de OPAS, cambios en el accionariado, ventas muy significativas de activos, compra de otras empresas, incluso licencias administrativas que pudieran incidir sobre la vida y el valor de una compañía.

Esto supone una labor cotidiana tendente a garantizar que el mercado sea transparente. Del mismo modo, se ha dado un paso importante en la información económica y financiera que las empresas cotizadas ponen a disposición del mercado. Como usted sabe, hay una obligación reglamentaria de informar trimestralmente y, a fin de año, enviar la auditoría del ejercicio.

La Comisión también en este terreno ha desarrollado una iniciativa significativa, no sólo vigilando el que se manden a tiempo los informes trimestrales, sino también requiriendo e insistiendo a las compañías para que cumplan con este requisito reglamentario. Además, hemos adoptado una iniciativa importante, cual fue analizar las auditorías de todas las empresas cotizadas y dar publicidad a la opinión de los auditores sobre los estados financieros de esas compañías, dando publicidad a aquellas auditorías que son limpias o a aquellas otras donde el auditor establece una reserva o fija un ajuste y lo cuantifica, sobre el valor patrimonial o los resultados del ejercicio. En este sentido, hemos ido publicando en los boletines de cotización la opinión de los auditores para contrastarla con la información dada al mercado, y cuando no coincidía hemos pedido rectificación sobre dicha información.

Del mismo modo, hemos desarrollado una actividad, creo que interesante para el mercado, para los inversores, cual es la de dar una información en primer lugar e in-

mediatamente de las 150 primeras empresas cotizadas, de sus resultados trimestrales y, con algún retraso posterior, de la totalidad de las empresas cotizadas, que estimo que se convierte en un instrumento de trabajo extraordinariamente útil no sólo para los inversores y analistas del mercado bursátil, sino también para el conjunto de la Comunidad Económica, puesto que ha pasado a ser un indicador de coyuntura adelantado extraordinariamente importante en un terreno en el cual nuestras estadísticas tenían algunas deficiencias, sobre todo en el mundo microeconómico y empresarial.

En este sentido, la Comisión ha estado publicando los resultados sectorializados y presentados con un cierto valor añadido al objeto de facilitar la labor de los analistas sobre la situación de las empresas, a la hora de fijar los precios en el mercado, y el seguimiento de la coyuntura económica.

También destacaría, señoría, que ha entrado en vigor una nueva regulación de la información periódica que deben de remitir las empresas cotizadas, que tras el dictamen del Consejo de Estado ha sido publicado en el «Boletín Oficial del Estado», donde hemos ido a una solución pragmática. Esa solución pragmática consiste en pedir trimestralmente una información mínima y, en cambio, semestralmente pedir una información mucho más exhaustiva y detallada. Con ello nos homologamos al resto de las bolsas europeas, que estaban pidiendo información semestral y no así trimestral, y nos planteaba un problema incluso a la hora de admitir valores extranjeros para la negociación en la Bolsa española. Pensamos que debemos de vigilar la calidad y la puntualidad de la información, y que las informaciones correspondientes al primer semestre y al fin de año pueden ser suficientes junto con una información trimestral sobre posibles hechos relevantes, anómalos en la vida de las compañías. Del mismo modo, hemos acotado, los plazos de remisión de esta información y hemos acotado la obligación de que cuando se comunican unos resultados a la Bolsa, que posteriormente son modificados por la junta general o por la opinión de los auditores, estos cambios se comuniquen de inmediato a las bolsas, para no encontrarnos con una situación, como venía siendo tradicional en nuestras bolsas, en la que se mandaba una información a fin de año y posteriormente las juntas generales aprobaban unas cuentas que podían diferir sustancialmente de las enviadas al mercado.

En materia de información (le recuerdo que una de las grandes funciones de la Comisión es garantizar un flujo adecuado y de buena calidad de información al mercado), se refiere a información sobre la estructura accionarial de las empresas cotizadas. En virtud de la autorización, del mandato de la Ley del Mercado de Valores, y del decreto que la desarrolló, hemos puesto en marcha la obligación de comunicar las participaciones de cinco por cien en el capital de las empresas cotizadas, así como cualquier variación en las carteras que de la empresa cotizada en cuestión tengan los miembros del consejo de administración, por considerar que éstos son, por definición, personas que manejan una información privilegiada sobre la situación

de sus propias compañías. La ley ha previsto que, como forma de combatir ese posible riesgo, está la obligación de los administradores de publicar en un registro, que tiene la Comisión del Mercado de Valores, cuáles son sus participaciones y cualquier compra o venta de acciones de la compañía de la cual son administradores.

En este sentido, entre las actuaciones de la Comisión está el haber implementado esta medida de la Ley del Mercado de Valores, de forma que en el año 1990 hemos registrado 9.580 declaraciones de comunicaciones de participaciones en sociedades cotizadas. Lo que había sido desarrollado por circular ha quedado mejorado y más amarrado jurídicamente en un proyecto de real decreto sobre participaciones significativas y también sobre otro tema muy importante; operaciones de autocartera, de acuerdo con la autorización que nos daba el nuevo texto de la Ley de Sociedades Anónimas. Este proyecto de real decreto, señoría, ha sido dictaminado hace quince días por el Consejo de Estado y, por tanto, está pendiente de su aprobación por el Consejo de Ministros.

En el mercado de valores no solamente creo que haya que pensar en la Bolsa y en la información de las empresas que cotizan. Cualquier empresa puede hacer apelación al ahorro público a través de emisión de obligaciones, de ampliaciones de capital y de pagarés, y la Ley del Mercado de Valores establece unas obligaciones de información para cualquier entidad que haga una apelación al ahorro público a través de cualquier instrumento, y el mecanismo que da la ley es un principio de libre emisión. La Comisión no tiene que autorizar una emisión, pero sí debe vigilar que en el momento de hacer esa apelación al ahorro público se ponga en un registro público toda la información económica, financiera y jurídica referente a esa emisión, así como un folleto explicativo de la situación de la compañía, de su grupo, de sus perspectivas de evolución, etcétera.

Yo creo que es un paso fundamental el que se ha dado desde 1989, no solamente en 1990, en materia de transparencia a la hora de hacer apelaciones al ahorro público. Concretamente, en el pasado año hemos registrado 285 expedientes de emisión y 309 de admisión a cotización, lo cual da un promedio de más de un expediente diario en días laborables. Lo que sí puedo garantizar es que, en este momento, un folleto registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores en torno a una emisión tiene una calidad cuando menos similar a cualquiera de las plazas financieras europeas e incluso americanas. Es un instrumento extraordinariamente valioso. Si acaso, aprovecharía la ocasión para expresar un poco mi frustración o preocupación porque ese instrumento tan valioso de análisis para evaluar los riesgos no sea suficientemente usado por los intermediarios y los profesionales del mercado de valores y del sistema bancario. Algunos disgustos se podrían haber evitado en estos meses si se hubiera estudiado una información pública registrada en la Comisión que ponía de manifiesto que determinado tipo de títulos era de alto riesgo y que, por tanto, podían darse situaciones complicadas.

La política que siguió la Comisión en este terreno fue

establecer, al amparo de la ley, un conjunto de instrucciones interpretativas de la ley, aplicándolo durante un año y medio, durante el cual se han podido ir depurando un conjunto de experiencias que han terminado en un proyecto de real decreto sobre emisiones, que ha sido enviado a informe del Consejo de Estado.

Otro de los aspectos a los que me refería es que, junto a esta vertiente de mercados más transparentes, está la de mercados más eficientes, la mejora de la eficiencia técnica de los mercados. Una de las herramientas ha sido, sin duda alguna, el mercado electrónico de negociación, al que me he referido, pero otra pieza muy importante es la implementación de un nuevo sistema de compensación y liquidación, y la sustitución de los títulos valores por un sistema de anotaciones en cuenta. En esto llevamos año y medio trabajando, porque, recogiendo el espíritu que he creído entender que a usted le parecía deseable, la Comisión, en materia de compensación y liquidación, tenía muy claro que era un problema extraordinariamente complejo, que exigía fuertes inversiones del sistema bancario, de las bolsas y de las sociedades de valores, y que era muy importante que se hiciera con suficiente contrastación de opiniones para evitar retrasos y errores.

Para ello, ha funcionado durante año y medio una comisión, presidida por la Comisión del Mercado de Valores, con la sociedad rectora de las Bolsas, la banca y la CECA, que ha ido diseñando el nuevo sistema de compensación y liquidación. Yo me congratulo en este momento de decir que durante este pasado año se ha conseguido, en primer lugar, la incorporación de los valores nominativos al sistema fungible. Piense usted que los valores nominativos en España son más de un tercio del volumen de negociación de la Bolsa, y éste era uno de los graves problemas pendientes de arreglar desde hacía más de diez años. Ha sido arreglado con el consenso y con la colaboración de todos y en este momento está funcionando plenamente; del mismo modo que se ha conseguido cuadrar el sistema de referencias técnicas con las emisiones, paso absolutamente fundamental para ir a la transformación en anotaciones en cuenta. Además, se ha hecho, no ya la filosofía, sino el propio diseño funcional de cómo serán las anotaciones en cuenta, de forma que, en este momento, tras el acuerdo obtenido definitivamente por todos los participantes en el mercado, solamente falta crear la sociedad de compensación y liquidación, de forma que en enero de 1992 pueda empezar a funcionar el sistema de anotaciones en cuenta mediante un procedimiento progresivo.

Por parte de la Comisión, lo que se pretende es crear una promotora del sistema de compensación y liquidación que permita la puesta en marcha de ese sistema, y la Comisión ha redactado un proyecto de real decreto sobre anotaciones en cuenta y sistema de compensación y liquidación que, si no se ha abordado antes, es porque pensábamos que el decreto debía acompañar a la previa definición de cómo iba a funcionar el sistema, no produjéramos un texto legal que después no pudiera ser respaldado por exigencias técnicas u organizativas. Ese proyecto de real decreto lo tenemos en este momento redactado

y en las próximas semanas pasaríamos, como hemos hecho con toda la normativa, a consulta de todos los intervinientes en el mercado.

Yo creo que la banca (y con eso respondo a uno de los temas puntuales por usted planteado) debe jugar un papel fundamental en el sistema de compensación y liquidación. Le recuerdo que la ley dice que la sociedad de compensación y liquidación tiene la exclusiva de la compensación y liquidación de los valores negociados en las Bolsas y añade que será administrada por una sociedad mercantil, en cuyo accionariado participarán aquellas entidades financieras que participen en el sistema de depósito y liquidación.

La realidad de nuestro mercado es que el 75 por ciento de la liquidación bursátil la hacen los bancos y cajas de ahorros. Por tanto, parece lógico pensar que bancos y cajas de ahorros, que desarrollan el 75 por ciento de la liquidación, tengan un papel fundamental en la sociedad de compensación y liquidación. Además, las mayores inversiones las van a tener que hacer las empresas depositarias, léase fundamentalmente bancos y cajas de ahorros, puesto que, para enlazar con el sistema informático del sistema de anotaciones en cuenta va a necesitarse invertir por parte de las entidades depositarias miles de millones de pesetas para garantizar el correcto funcionamiento del sistema.

Por tanto, y sin perjuicio de lo que en su momento pueda establecer el real decreto sobre compensación y liquidación, la opinión es que la banca y las cajas de ahorro, así como las sociedades de valores y las sociedades rectoras, deben estar en el capital con un equilibrio, de forma que garanticen una gestión eficiente y equilibrada de ese importante servicio.

Le puedo decir que todos los intervinientes en el mercado nos piden insistentemente una tutela muy directa sobre el sistema de compensación y liquidación, un seguimiento muy específico, porque ésta es una herramienta especialmente delicada y existe un deseo de que la Comisión no abandone un seguimiento muy directo y especial del sistema de compensación y liquidación. Tanto más importante es esa inquietud cuanto menos poderoso se sea; cuanto más pequeño se sea se teme más esa posibilidad de ausencia de la Comisión en este terreno.

Usted se ha referido a otro problema. Dice S. S. que los volúmenes de negociación no se han incrementado. Sinceramente, creo que los volúmenes de negociación dependen de muchas consideraciones, al margen de lo que diga un texto legal o de lo que haga la Comisión del Mercado de Valores. A mí me parece que dependen de otras variables.

Respecto a qué se ha podido hacer para la mejora de la liquidez y qué iniciativas hay, yo citaría, en primer lugar, la potenciación de la inversión colectiva y de todo lo que es inversión institucional porque, en definitiva, es una pieza clave para garantizar la liquidez en los mercados. La falta de una inversión institucional suficientemente amplia y poderosa es la mayor deficiencia de nuestro mercado bursátil.

En este sentido, en el año 1991 se podrá dar un salto

importante en materia de inversión colectiva. ¿Por qué? Hay un nuevo marco legal. Le recuerdo que se ha aprobado el reglamento de la inversión colectiva: Se han publicado las circulares sobre normas contables, la circular sobre información a los socios partícipes de la inversión colectiva, y ya hemos empezado a registrar un salto importante, concretamente en los fondos de inversión en activo del mercado monetario, que crecieron el año pasado un 88 por ciento.

Pienso que en el año 1991 esta consolidación y crecimiento de los fondos de inversión en activo del mercado monetario se va a mantener y que si la evolución de los índices bursátiles no es excesivamente negativa, podemos asistir también a un repunte importante de los propios fondos de inversión mobiliaria, es decir, aquellos con mayor componente de renta variable. No obstante, he de decir que, al acabar el año, se ha alcanzado ya la cifra de 1,1 billones de pesetas en este tipo de institución.

Por parte de la Comisión, junto al reglamento y a las circulares, le puedo decir que hemos desarrollado todo un sistema de difusión de información para garantizar que cualquier inversor pueda comparar rentabilidades, comisiones, política de inversión de cada uno de los fondos y, por tanto, pueda tomar sus decisiones adecuadamente. Del mismo modo, hemos desarrollado todo un sistema de supervisión de posibles malas prácticas en las más de 750 instituciones que tenemos registradas en la Comisión en materia de inversión colectiva. Probablemente éste es uno de los sistemas más modernos que en este momento se cuenta para este tipo de actuación.

La mejora de la liquidez (usted lo decía) pasa por el desarrollo del mercado de renta fija. En materia de renta fija la Comisión ha propuesto un real decreto rebajando las comisiones bursátiles en renta fija, que también ha pasado por el dictamen del Consejo de Estado muy recientemente y que está pendiente de aprobación por el Consejo de Ministros.

Quiero recordarle asimismo algunas otras iniciativas, como puede ser el mercado bursátil para la renta fija y para la deuda pública, en el cual han estado trabajando concretamente las Bolsas en un sistema informático con la Comisión para ver cómo articularlas jurídicamente para posibilitar un mercado mayorista y minorista bursátil para la renta fija, que permita unos volúmenes de negociación sustancialmente superiores a los actuales, del mismo modo que hemos hecho un seguimiento de los mercados de pagarés, como mercados no regulados hasta ahora, con el ánimo de garantizar que tengan una reglas de funcionamiento y de información que permitan, en su momento, el reconocimiento de este tipo de mercados para otro tipo de instrumentos de renta fija, como puedan ser los pagarés, que no están admitidos a negociación bursátil.

Dentro de la misma línea de mejora de la liquidez, hay que señalar el tema de los productos derivados, futuros y opciones. Usted se refería a la necesidad de regular las operaciones dobles y a plazo. Yo creo que estas operaciones están reguladas en el reglamento de Bolsa. Probablemente, aquí haya una discusión jurídica de altos vuelos,

sobre la que no me considero especialmente capacitado en este momento para entrar. No obstante, desde un punto de vista de mercado, este tema tiene poca trascendencia si se pone en marcha el mercado de futuros y opciones. Este mercado es un instrumento, hoy en día, mucho más moderno, más ágil y más fiable que el complicado mecanismo de las operaciones a plazo que, por otro lado, la Comisión estima que jurídicamente se puede entender que están en vigor en el reglamento de Bolsa en este momento.

En materia de productos derivados, quiero recordarle que en el pasado año entró en funcionamiento el mercado de futuros financieros sobre renta fija de Barcelona, y el mercado de opciones sobre renta fija de Madrid. Al mismo tiempo, se han desarrollado un conjunto de actuaciones para transformar estos mercados, además de productos derivados de renta fija, en productos derivados de renta variable, habiéndose llegado, hace muy poco tiempo, a un acuerdo entre las Bolsas, el sistema financiero y el proyecto de Madrid (La antigua OM), para un mercado de futuros y opciones en instrumentos, bien de renta fija, bien de renta variable. En este momento se ha abierto un proceso de negociación entre MEPSA, en Barcelona, y esta nueva sociedad constituida en Madrid, para llegar a algo que nos parece muy importante: a una coordinación que evite el riesgo de reducir la liquidez del mercado por la vía de competir entre dos mercados y con productos similares.

En esto la Comisión ha hecho un seguimiento importante y una labor de diálogo, persuasión y acercamiento de posturas que ha permitido avanzar. La Comisión también ha elaborado un real decreto regulador de este tipo de mercados de opciones y futuros, que ha pasado por el comité consultivo y por todos los intervinientes en el mercado, con un informe favorable de todos, y que ha sido remitido al Ministerio de Economía para el informe preceptivo del Consejo de Estado.

Confío en que, a lo largo de este año, podamos tener una realidad: el funcionamiento de los mercados de futuros y opciones. Por eso, cuando usted citaba una noticia de prensa de que la Comisión tendrá más poderes en la supervisión de este tipo de mercados, debo responderle que no. La Ley del Mercado de Valores dejaba muy claro que la supervisión de este tipo de mercados corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y eso nunca ha sido puesto en cuestión por nadie.

Por último, me voy a referir a la mejora de la protección del inversor, tema importante, y enlace también con el caso concreto y puntual de Repsol, al que usted se refería. ¿Cómo mejoramos la protección del inversor? Usted mismo aludía a las OPAS como un tema importante. Quiero decirle que la Comisión ha hecho una aplicación puntual, desde el punto de vista de la finalidad de la norma, del reglamento vigente de ofertas públicas de adquisición; Reglamento que tiene muchos huecos pero que, junto a los huecos, también tenía una filosofía clara que había sido ratificada y reforzada por la Ley del Mercado de Valores. El pasado año hemos tramitado 20 OPAS. Yo creo que en cada una de ellas ha habido información para

permitir al inversor una correcta decisión sobre si le interesaba acogerse o no a esa oferta, así como la garantía del buen fin de esas ofertas públicas de adquisición, probablemente desconocidas en nuestra tradición bursátil. Pese a ello, hemos tenido que lidiar con algunas situaciones de posible emisión de OPA que no hemos podido atacar porque no nos lo permitía el marco legal o, en todo caso era una situación dudosa.

Probablemente también nos hemos encontrado con algún problema de uso abusivo, una posibilidad de las llamadas OPA simultáneas, que acaban siendo falsamente simultáneas y con toda esa experiencia acumulada, precisamente por la tramitación de numerosos casos, el Ministerio de Economía y Hacienda, por supuesto con la colaboración de la Comisión, ha redactado un proyecto de Real Decreto en materia de OPA que está en el Consejo de Estado, pendiente de su dictamen.

Usted ha dedicado tiempo a un tema (coincido con usted en que es extraordinariamente importante y una de las formas cruciales de protección al inversor), que es vigilar la solvencia financiera y la seriedad de los intermediarios financieros; no en vano la Ley dice que para desarrollar determinado tipo de actividades se tiene que ser una sociedad anónima especialmente autorizada, registrada y tutelada por un organismo como es la Comisión del Mercado de valores, o en el caso de los bancos, el Banco de España.

Evidentemente, para nosotros es un tema fundamental. ¿Qué hay en este momento? Usted decía que hay 110 sociedades; en este momento tenemos registradas 124 sociedades y agencias de valores. Pero discrepo de usted, y pienso que hay cierta confusión en la comparación que usted ha hecho, cuando dice que 124 sociedades y agencias de valores son muchas; creo que no son muchas. Pienso que, al contrario, deberían registrarse nuevas agencias de valores. Quizás uno de los problemas que tenemos en la Comisión es la dificultad de detectar sociedades mercantiles ordinarias que desarrollan actividades reservadas a las agencias de valores y que deberían transformarse en agencias de valores. Esta es una dificultad grande, en torno a la cual hemos desarrollado una importante labor de inspección que ha acabado con algunas remisiones a los jueces, porque algunos casos nos hemos encontrado que parecían más temas de estafa que propio de nuestra supervisión. Yo creo que tiene que haber muchas agencias de valores; sin embargo, no creo que pueda haber muchas sociedades de valores grandes o muchas sociedades y agencias de valores miembros de Bolsa.

La comparación que usted hacía era con los miembros de la Bolsa de París, que son cincuenta y tantos y, por tanto, eso es lo que hay que comparar con nuestros 57 miembros de Bolsa. Los 57 miembros de Bolsa que había hasta ahora han quedado ya reducidos a 54 y en las próximas semanas quedarán reducidos a 53. Básicamente ha habido la baja de una agencia individual y tres procesos de fusión de compañías, del mismo modo que ha habido entrada de socios financieros poderosos en distintas sociedades de valores, reforzándoles, por tanto, su capacidad financiera.

No estoy de acuerdo —pero tampoco creo que sea el tema esencial— con la apreciación que ha hecho usted sobre algunas de las sociedades de valores que ha citado sobre si han quedado o no controladas por el socio extranjero. Hay situaciones diversas. Hay algunas de ellas con un socio claramente minoritario y otras claramente de control.

Me pregunta: ¿Usted está seguro de que no hay ningún problema con las sociedades y agencias de valores? Le puedo citar los sistemas de supervisión que tenemos en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y hasta donde yo sé, y por comparación con cualquier otro «standard» internacional, hacemos tanto o más que en muchos países europeos.

Concretamente por decreto y por circulares, hemos desarrollado la normativa contable, más la normativa en materia de coeficientes de solvencia y coeficientes de liquidez. Cada mes las sociedades y agencias de valores nos remiten en «diskette» sus estados contables, que se someten a un análisis informático por parte de la Comisión a fin de detectar, a través del conjunto de «ratios», situaciones indicativas de problemas o incumplimientos legales o anomalías que, en definitiva, nos obliguen a investigar más en profundidad.

Con este análisis que se hace, posteriormente se mantienen conversaciones con los gestores de las sociedades y agencias de valores para buscar una explicación a este tipo de anomalías o hechos que no entendemos y cuando, además, detectamos algún problema o las explicaciones no nos satisfacen, actúa de entrada la división de sujetos del mercado, que tiene la tutela, y, en su caso, la inspección. La Inspección en la Comisión está centrada fundamentalmente cuando ya se ha detectado una práctica que, en principio, parece susceptible de un expediente disciplinario.

Voy a intentar terminar. En este sentido, los sistemas que tenemos creo que son realmente buenos; las empresas tienen exceso de coeficiente de solvencia; cubren con exceso el coeficiente de solvencia y el de liquidez. Concretamente, tienen un exceso de 62.500 millones en coeficiente de solvencia y de 53.700 millones en coeficiente de liquidez.

Por último, porque no quiero alargarme, saltándome las actuaciones en materia de información, de consultas, de reclamaciones del público, entro directamente en las actuaciones inspectoras de la Comisión.

La Comisión en el pasado año ha hecho 1.139 requerimientos; ha hecho 189 visitas y citaciones; ha abierto 18 expedientes; ha remitido dos asuntos a los tribunales y concretamente en el año 1990 ha impuesto multas por 366 millones de pesetas. Por tanto, la actuación de la Comisión en materia de inspección no solamente se refiere a la parte de la inspección, sino al conjunto de actuaciones que desarrollan las distintas divisiones.

Tema Repsol. Su señoría, entrando directamente en la situación, me pregunta: ¿Esto es una operación bursátil? No, es algo previsto en la Ley: oferta pública de valores previa a la admisión a cotización. Para ser admitido a cotización hay que cumplir unos requisitos de difusión del

accionariado, y el procedimiento usual que se sigue en España y en el extranjero es una oferta pública a partir de la cual se inicia la negociación. Es bastante típico, por supuesto, en este tipo de operaciones —y ahí aparece el riesgo—, fijar un precio a la oferta pública de venta, que posteriormente quedará o no revalidado por el mercado, en unos casos con una plusvalía considerable y en algunos casos, bastante sonados, con una pérdida porque ha coincidido con un cambio de coyuntura bursátil, como ha ocurrido en algunos casos importantes.

Por tanto, el mecanismo es el de la Ley, pero además es la práctica internacional: cuando una empresa quiere salir a Bolsa hace una oferta pública de venta y la empresa así define el procedimiento de asignación de esta oferta. Registra un folleto en la Comisión, etcétera y, posteriormente, entra a ser cotizada.

Para entender los problemas que se plantearon en el asunto Repsol hay que tener en cuenta la situación. Lo que realmente, ocurre es que, en primer lugar, hay un exceso de demanda. Se hace una oferta de acciones y creo que un poco sorpresivamente se constata en los días inmediatamente anteriores un exceso de demanda, una cantidad de demanda que supera con mucho la oferta que se estaba haciendo. De ahí, por tanto, una presunción generalizada en el mercado de que habría una revalorización del valor. Insisto en que este tipo de cosas se ven en los días y contar las películas «a posteriori» es fácil; yo he vivido alguna experiencia de parar una oferta pública de valores el mismo día que iba a salir, porque había cambiado la coyuntura bursátil y nadie podía garantizar que aquello se iba a poder colocar.

En segundo lugar, un mecanismo de asignación donde se distinguía, por un lado, un tramo internacional para inversores institucionales, por otro lado, un tramo nacional y dentro del último se distinguían, a su vez, dos subtramos: uno para inversores institucionales, donde Repsol se reservaba el derecho de escoger al inversor, una discrecionalidad en materia de inversores institucionales, para intentar garantizar que fueran de verdad carteras estables de inversores institucionales, compañías de seguros, fondos de pensiones, administradores de carteras, que pudieran garantizar una estabilidad para ese tipo de paquetes institucionales. El último subtramo era ofrecido al pequeño inversor. Concretamente se marcaba el límite de cuarenta millones de pesetas por persona como máximo que podía ser solicitado en ese tramo. Creo que debe quedar claro dónde están las responsabilidades. ¿Qué ocurre? Que muchos intermediarios se encuentran con que sus clientes extranjeros y sus clientes institucionales españoles les están pidiendo títulos para el tramo de asignación institucional, bien nacional o bien extranjera, que han sido adjudicados o no han conseguido en ese tramo todo lo que ellos pretendían obtener y existe un exceso de demanda en el tramo minorista. Ante esa situación a algunos se les ocurrió la solución ingeniosa, permítanme la expresión coloquial, de disfrazarse de pequeño inversor; es decir, de presentar una larga lista de pequeñas solicitudes de exactamente cuarenta millones de pesetas pidiendo, por tanto, que se le asignara, no a él sino a esa lista

de 200, 300, 400 (hasta 450 personas llegó a haber en las listas), a cada uno de los inversores, treinta y nueve millones novecientos y pico mil pesetas de los títulos de Repsol. ¿En qué consistió la práctica? En que se presenta una lista de pequeños suscriptores y se les asigna lo que al final se les asignó, que fueron cuatrocientas y pico mil pesetas por solicitud. En ese paquete asignado en el tramo de minorista al precio de la OPV, ese mismo día se hacía una aplicación en la cual, al mismo precio de salida, los supuestos suscriptores vendían al intermediario y, a su vez, el supuesto intermediario se lo traspasaba a un inversor extranjero o se lo quedaba él y lo vendía por cuenta propia, quedándose posteriormente con la plusvalía.

El primer caso surge por casualidad, por la reclamación de un ciudadano que acude a la Comisión Nacional del Mercado de Valores con una comunicación de su Caja de Ahorros. El hombre nos muestra su inquietud porque le informan que ha comprado acciones de Repsol y él no ha comprado. A partir de ahí empezamos a investigar y nos encontramos con el asunto Drexel. Se abre un expediente sancionador —luego doy los detalles de cada uno de los expedientes— y se sanciona. En ese momento hay una cierta rumorología en el mercado en el sentido de que esto que ha hecho Drexel lo han hecho muchos más. Ahí aparece una actuación conjunta de la Dirección General del Tesoro y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No sé cuáles son los diez expedientes a que usted se refiere de la Dirección General del Tesoro, no sé lo que es eso. Si le puedo decir lo que hicimos, en primer lugar la Dirección General del Tesoro y posteriormente la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Lo que concretamente hicimos fue analizar una por una todas las operaciones de aplicación hechas entre los días 11 de mayo y 30 de mayo al tipo de salida, es decir, al 340 por cien, 1.700 pesetas por acción, en las cuatro bolsas españolas. ¿Por qué? Porque era el primer indicador. A quién se le adjudican unas acciones y las vende al mismo precio de salida, cuando podía venderlas con una plusvalía es sospechoso. Se hizo un examen, una por una, de todas las operaciones entre esas dos fechas. El resultado es que se analizaron operaciones por un total de 26.325.746 títulos, con un importe en pesetas de 44.753 millones de pesetas, en números redondos.

Analizadas una por una todas estas operaciones, fuimos encontrando explicación suficiente y, en todo caso, no ilegal, para la mayor parte de ellas, y solamente encontramos cinco casos en donde se daba una práctica similar a la Drexel. A Drexel, con 97.112 títulos, obtuvo un beneficio de 13.100.000 pesetas, y se le impuso una sanción de cinco veces el beneficio, es decir, 65 millones de pesetas. Por haber utilizado nombres sin autorización, o, en todo caso, nos lo parecía, lo hemos remitido al Fiscal quien ha interpuesto una querrela por delito penal. Maxwell y Espinosa, 65.573 títulos, un beneficio de 14.783.000 pesetas y una sanción de cuatro veces el beneficio, 59.135.000 pesetas. ¿Por qué cuatro veces? En el caso de Maxwell y Espinosa no habían usado nombres indebidos y solamente habían utilizado nombres de la propia compañía. Eurocapital, 44.784 títulos, con un beneficio de 19.942.000 pe-

setas. Este fue el último caso que pudimos resolver porque resultaba una persona extraordinariamente complicada en donde aparecía una sociedad suiza que aparentemente daba las órdenes, y por parte de la Comisión hizo falta demostrar si existía o no ese intermediario suizo y qué había hecho ese intermediario. Llegamos a la conclusión de que era una actuación de la propia empresa Eurocapital y en modo alguno, como ellos pretendían, habían sido engañados por un intermediario suizo. Resultado de ello fue una sanción de cinco veces el beneficio y la remisión al Fiscal, porque también en este caso apreciábamos la utilización de nombres sin autorización. Usera y Morenés, 114.000 títulos, un beneficio pequeño, 6.600.000 pesetas, porque todo lo había transferido a los clientes, extranjeros, fundamentalmente, y no había hecho operativa por cuenta propia, por eso el beneficio es menor. La sanción fue cinco veces el beneficio, pero también por uso de nombres sin autorización se remitió al Fiscal quien ha decidido querellarse. Por último, Camino Sur, con 80.000 títulos y un beneficio de 82 millones de pesetas, sanción 164 millones de pesetas, es decir, sólo dos veces el beneficio obtenido. Motivo: la ley de disciplina de las entidades financieras establece el principio de proporcionalidad en las sanciones. Si se hubiera ido a un módulo superior, colocábamos a la empresa en situación de quiebra. Por tanto, en atención a ese principio de proporcionalidad que establecía la Ley de intervención y disciplina de las Entidades de crédito, que es de aplicación subsidiaria con la Ley de Mercado de Valores, se estableció en dos veces la sanción. Aquí no ha habido remisión al Fiscal porque todos los nombres que se utilizaron eran de empleados del grupo empresarial.

Esto es lo que yo le puedo decir del caso Repsol. Por parte de la Comisión no se ha tenido conocimiento de ninguna otra práctica irregular, de ninguna otra práctica de uso indebido de nombres, de simulación de transacciones, para obtener una asignación de títulos por esta vía, después, insisto, de un examen absolutamente exhaustivo.

El señor **CAMACHO ZANCADA**: No me ha contestado nada respecto al libro, aunque dijo que me agradecía que se lo hubiera enseñado.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor Croissier.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Croissier Batista): No he leído el libro, salvo aquellas partes que me han afectado porque me han llamado diciendo que aparezco en el libro en cuestión.

Aparezco en el libro básicamente en torno a tres temas. Uno, en torno a la toma de decisión de disolver la Sociedad Alkántara, 50 por cien INI, 50 por cien Kashogui. Efectivamente eso es verdad, tomé la decisión de disolver esa sociedad porque ya no era un instrumento útil, dato fáctico que está ahí.

Segunda imputación o segunda referencia, sobre que prohibí la entrada en el INI a una persona supuestamen-

te ligada a los negocios del PSOE. Yo no he prohibido la entrada en el INI a esa persona, entre otras cosas porque no he tenido ninguna necesidad ni supe su existencia mientras fui Presidente del INI. Por ello no tuve que dar instrucciones a mi Director comercial en el INI de que prohibiera la entrada a una persona a la cual nunca vi en toda mi etapa de Presidente del INI.

En tercer lugar salgo citado «n» veces en torno a las actividades de un señor que dice el libro ser una persona ligada al Partido Socialista, estrecho colaborador mío en el INI, al cual supuestamente poco menos que le incito a montar negocios. He de decir que no sé quién es esa persona. He preguntado a todas las personas que han trabajado conmigo en el INI intentando saber si esa persona existe. Ni yo ni ninguno de mis colaboradores en el INI conocen a esa persona y tengo una enorme intriga por saber quién es.

Esto es lo único que le puedo decir del libro.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Croissier.

Además del señor Camacho, ¿algún otro grupo parlamentario desea fijar su posición? **(Pausa.)**

Tiene la palabra, por tiempo máximo de cinco minutos, el señor Camacho.

El señor **CAMACHO ZANCADA**: Muchas gracias, señor Croissier, porque ha sido exhaustivo en la explicación.

Desde luego, lo del libro no se me ocurre si no es porque me obliga a leer tanto durante este mes que he estado esperándole. Ha sido un parto; pero, vista la eficacia de la espera, porque ha anunciado algo así como ocho Reales Decretos en un mes, que están en el Consejo de Estado en el Ministerio de Economía, espero poderle llamar dentro de poco otra vez y así lo haremos; es labor de la oposición constructiva que la Comisión del Mercado de Valores no se duerma en sus valores y podamos tener muchos Reales Decretos.

El libro es algo que ha salido y le citan a usted doce veces. Doy por buenas sus palabras, como es natural, pero creo que no beneficia a este país a la clase política ni al Gobierno ni a nadie. Por tanto, es necesario que se desmienta y que lo que usted ha dicho se diga por todos los citados en este libro.

El hecho, señor Presidente, es que, después de oír su balance, yo me quedo satisfecho, en parte, de que ha hecho algo, ¡cómo no va a hacer! En el último mes ha hecho casi más que en dos años y cuatro meses, de acuerdo con lo que constará en el «Diario de Sesiones».

En este Grupo Parlamentario hay una gran preocupación, porque esta ley no va a permitir toda la promesa voluntarista de libertad, de transparencia de mercado y operativa de las fuerzas del mercado libre.

Creo que aquí hay un problema muy serio. Usted dice que hay 116 sociedades —después ha dicho 124— y agencias de valores, ¿qué cuota de mercado tiene cada una? Si de esas 124 o de las 57 que hay en Bolsa entre seis, siete u ocho se reparten el 60 por ciento del mercado, las demás son irrelevantes, salvo un efecto gravísimo y es que

esas otras ciento y pico que quedan sean inspeccionadas débilmente, porque son esos pequeños banquitos —vamos a llamarlos así para entendernos— que tienen el dinero en fideicomiso de los ahorradores y que operan por cuenta de ellos en la Bolsa.

Aquí hay un problema. Voy a citar de memoria palabras de los señores Borrel y Solchaga. Usted sabe que en España hay billones de dinero negro, que el dinero negro está en todos los sitios y que no es controlable, por lo que una bolsa se puede inflar sin su control. Queremos saber, si es posible, cuantas agencias, sociedades o intrusos (sin decir esa palabra ha dicho que había unas sociedades libres, no sé si le he entendido bien), están operando por ahí. No sé si en la inspección tiene seis, ocho o diez funcionarios; pero inspeccionar 124 sociedades en un tema tan delicado como éste, si llega a tiempo creo que hace el milagro de la multiplicación de los inspectores. Mi deseo es que sea eficaz y bueno para nuestro mercado.

Ustedes han tomado muchas medidas en auditorías y en información. Efectivamente, es bueno que se informe y que haya auditorías, pero no basta, por una razón: porque la auditoría da un estado contable-financiero a efectos de información pública-económica, pero no pública-legal. Eso lo tiene que dar usted con sus instrumentos y con sus mecanismos. Usted tiene que decir si se cumple la ley. Un auditor no sirve para eximirle a usted de la responsabilidad que tiene con su inspección y su institución con la supervisión que le exige la ley en el mercado. Me ha parecido entenderle que tiene localizadas nada menos que 700 instituciones con ocho inspectores. ¡Vaya problema que se le avecina en un mercado más ágil y con más volumen de contratación!

Citando exclusivamente palabras suyas, habla de un servicio de compensación y liquidación, donde la banca tiene que ver (¡cómo no, es un factor importante a tener en cuenta!) la CECA tiene que ver y su participación es muy importante —como fundamental la califica usted y yo también—, pero es un servicio de compensación y liquidación, no un sistema, como ahora se dice y no sé por qué, pues la ley habla del servicio como sociedad anónima y si es un servicio sociedad anónima y ya está dentro de la legislación mercantil, creo que el tema de las mayorías, aunque usted lo tutele con eficacia, tiene que ser respetado por virtud de la aplicación de nuestro Derecho Mercantil.

Antes le he dicho una cosa que a mí me preocupa como ciudadano español y a usted le debe preocupar más, porque en este tema, tiene más responsabilidades que yo. En estos momentos se produce la fijación de los precios de forma casi monopolística, porque las empresas que son de los bancos son las emisoras, el precio se hace en compra-venta, los bancos son los tenedores del ahorro, compran por cuenta de sus ahorradores y ellos ponen el precio, compran y venden. Creo que, de alguna forma estamos equivocando eso que llamamos libertad de mercado bursátil y si, encima, se controla la mayoría del servicio de compensación y liquidación, esto puede ser grave. Yo soy respetuoso con las fuerzas del mercado que operen en

libertad, pero no facilitemos excesivamente la balanza a favor de uno o de otro.

Creo, señor Croissier, que está haciendo una ingente labor; pero estimo que esa labor está adoleciendo de un defecto legal. La ley no le da a usted instrumento suficiente para que la Bolsa funcione con eficacia. Usted habla de una ley en la que se cita algo así como cincuenta veces la frase «se desarrollará por reglamento». Hay algunas previsiones que tienen reserva legal y no basta el reglamento mediante Real decreto ni el Consejo de Estado ni el Consejo de Ministros, pues tiene que intervenir esta Casa; es el caso del contrato bursátil. En este momento esta ley puede ser un pie forzado para el desarrollo, con éxito de futuro, de un mercado bursátil como el que creo que usted busca.

Ha dicho antes una cosa importante; dijo que Repsol es una oferta pública de venta y lo ha definido muy bien. Dice que no sabe las diez inspecciones que realizó la Inspección del Tesoro que usted encargó, y que eso se arregló de forma que se les hizo devolver el dinero o las acciones, según mis noticias.

A mí me han sorprendido mucho las palabras que ha pronunciado en el sentido de que se han analizado 44.000 millones de pesetas en los títulos que representen, colocados inicialmente en esos tramos y de los 44.000 millones de pesetas y con ocho inspectores han detectado irregularidades, en lo que he podido tomar nota, en unos pocos centenares de millones. Me parece que el milagro se ha consumado, si eso está bien hecho.

Me acaba de hacer un nuevo descubrimiento en algo que he seguido muy de cerca: la oferta pública de venta existe en todo el mundo (¡cómo lo voy a negar yo!); pero la oferta pública de venta de una empresa pública, 100 por cien patrimonio del Estado, 100 por cien Instituto Nacional de Hidrocarburos, tiene que salir a operar en el principio de publicidad de la Ley de Patrimonio, que es la subasta pública, que es su parque, que es una buena subasta pública. Se gastaron miles de millones en publicidad y antes de salir al mercado ya se sabía que había exceso de demanda. Igual que usted ha aludido a algo que se ha suspendido, como consecuencia de que el mercado caía, y usted lo ha dejado aparcado —eso me ha parecido entenderle—, en una empresa pública de la envergadura de Repsol, que es la primera empresa de este país, y que pertenece al INH (que es mucho más que INI a efectos de patrimonio, como jurídicamente sabemos usted y yo, pues INI es la raíz del patrimonio del Estado, porque ha operado con monopolio, es el Estado mismo), nosotros tenemos la inquietud de decir: ¿por qué no se ponen esas acciones en el mercado con unos medios de publicidad impresionantes y los cien o doscientos enteros y los 100.000 ó 150.000 millones de pesetas que ha producido beneficios, no sabemos a quién —éste es un tema de otro día, no quiero ahora discusiones jurídicas aquí—, resulta que el Estado, que era el dueño de este papel, no se los ha quedado?

El Estado puede hacer todo, puede iniciar la oferta pública y puede pararla si ve que hay un exceso de demanda. Eso es lo que se debe hacer en ese momento, no a toro

pasado. Los gestores tienen que ser ágiles, para eso nos pagan a todos, a los Diputados, a los Ministros, a los Presidentes de Comisión; a todos. Considero que ha habido una imprecisión de la que vamos a seguir hablando mucho tiempo porque no está claro, en absoluto.

Señor Croissier, tenía alguna pregunta que creo ha sido contestada en parte, pero ¿por qué no han llamado a los expertos de Repsol a declarar en la Comisión cuando se han producido esas irregularidades? Repsol, por contrato privado, ha buscado un colocador y han timado a Repsol, es decir, al INH; es decir, al Estado español, que no es lo mismo que timarme a mí.

El señor **PRESIDENTE**: Vaya terminando, señor Camacho.

El señor **CAMACHO ZANCADA**: Termino ahora mismo.

Señor Presidente, hoy es un día excepcional. Yo tengo una interpelación al Ministro de Industria en el piso de abajo y he tenido que pedirle disculpas porque creo que vale la pena acabar ya con este asunto. Le quiero agradecer muy sinceramente su exposición. Queda año y medio para terminar y, si no lo pide usted, dentro de tres o cuatro meses, para septiembre, mi Grupo va a pedir su comparecencia para que nos cuente si ya están en el Boletín esos Reales decretos que nos ha anunciado aquí. Además, es una forma de ayudarle; creo que ése es el papel de la oposición, ayudarle a usted.

Dígame algo de las Bolsas regionales porque se están muriendo.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Centro Democrático y Social, tiene la palabra el señor Abril.

El señor **ABRIL MARTORELL**: Muchas gracias al Presidente de la Comisión Nacional de Valores por esta comparecencia, que sigue a otras que ha tenido también en distintas comisiones.

Para empezar, quiero decir que en una economía abierta, como se está abriendo la española y todavía se abrirá más cara a 1993, en una economía con libertad importantísima de circulación de capitales como la que se avicina, lógicamente debe ir en paralelo una modernización del mercado de valores porque, de otro modo, quedaría cojo el sistema económico español. A mí me parece muy meritorio todo el esfuerzo que se está haciendo, pero tengo que subrayar que es un esfuerzo absolutamente obligado por parte del Gobierno. Esta es una cuestión en la que no se puede fallar de ninguna manera.

Quisiera que el señor Presidente de la Comisión de Valores complementara su intervención anterior en el siguiente sentido. En primer término, señor Presidente, en cuestiones de estructura. Sabemos que el nivel de capitalización de la Bolsa española es razonable a tenor del PIB y de los hábitos financieros y económicos de España; sin embargo, hay un problema que pareció muy grave y que hoy puede parecerlo menos, cuál es el papel de una Bolsa, como pueda ser la de Madrid y el de Bolsas locales,

como puede ser el resto de las españolas, en un mundo económico tan integrado como la Comunidad Europea e incluso la comunidad internacional. Me parece que vale la pena un comentario sobre esto porque, como digo, era un peligro, está en evolución y merece la pena conocer una opinión autorizada.

En segundo término, sobre cuestiones de estructura también, he oído una vez más que las funciones fundamentales de un mercado de valores, en aspectos de valoración y de liquidez, han resultado satisfactorias, lo cual quiere decir que la Bolsa está cumpliendo su finalidad última y, en el término que empleaba antes, está cumpliendo el papel que en una economía moderna tiene que cumplir. Ya no es una Bolsa que queda colapsada en determinadas circunstancias sino que tiene liquidez, por lo que hay un sistema de valoración permanente y de permanente aceptación de títulos.

En cuestiones de estructura, quisiera subrayar un aspecto que sale reiterativamente en las explicaciones de la Comisión Nacional de Valores en relación con el sistema económico y son las tomas de control de las empresas. Por supuesto ha de haber transparencia en las actuaciones de la Bolsa, pero ha de haber mucha más transparencia en todas estas cuestiones que se tocan desde diversos ángulos, como son las OPA y todas las diversas figuras que hay, con esta libertad de circulación de capitales, con esta libertad de establecimiento, el sistema industrial, el financiero y las tomas de control pues en general todas las empresas importantes cotizan en Bolsa. Este problema no es baladí; las tomas de control por parte de operadores o empresas extranjeras en países como Estados Unidos o Japón saltan a la opinión pública, suscitan controversia y son objeto de atención. A mí me parece que éste no es simplemente un aspecto funcional sino que es un aspecto de Gobierno. Por tanto, desde el ángulo funcional que corresponde al mercado de valores, respecto a las tomas de control, instaría a que se enfatizara la transparencia y la supervisión.

En cuestiones que yo también llamo de estructura, me gustaría que en esta intervención nos dijera alguna palabra sobre la renta fija y los mercados de futuro. Los países más evolucionados hace tiempo que tienen estos mercados de futuro y naturalmente hace tiempo que la renta fija ocupa un papel importante. Me gustaría que nos dijera alguna palabra sobre esta cuestión.

Como segundo aspecto, le pediría al señor Croissier que nos resumiera, si puede, muy brevemente y no con esta enumeración laboriosa de disposiciones, si falta muchas o pocas disposiciones, un juicio global sobre la operatividad de las disposiciones existentes y un juicio sintético acerca de este tema, que sale continuamente también porque es obvio y funcional, en cuanto a la cantidad de operadores, si cabe pensar que hay un número razonable al que se pueda llegar, naturalmente respetando la libertad de todo el mundo. Pregunto su opinión desde el punto de vista funcional.

Finalmente, en lo relativo al mercado de valores, como tercer aspecto, pregunto al señor Croissier su opinión no en cuanto a toda esta descripción bastante detallada de

disposiciones, actuaciones y funcionamiento, sino en cuanto a cómo compara sus actuaciones y las de la Comisión Nacional de Valores con las de otros países. Una cuestión es que intentemos homologarnos y modernizar nuestro mercado de valores, asimilando del modo que corresponde una colección de disposiciones y de mecanismos administrativos, y otra cosa de naturaleza distinta, porque éste es un tema sutil y no fácil de actuar mecánicamente, es el estilo con que estas disposiciones actúan, y quizá sólo quepa juzgarlo en cuanto al cumplimiento de las finalidades que se persiguen con todo ese conjunto. De hecho, la intervención del propio señor Croissier habla en este sentido finalista diciendo que se puede pretender transparencia, eficiencia, liquidez, etcétera. Si éstos son los baremos para enjuiciar la finalidad total, pregunto cómo compara las actuaciones de la Comisión Nacional de Valores, en cuanto a su estilo, en cuanto a su celeridad y a su eficacia, con las actuaciones de los organismos paralelos de otros países, si es que esto es conocido —supongo que sí— y ha sido objeto de análisis y reflexión por parte del señor Croissier.

Para concluir, creo que el tema de Repsol está bien llevado. No es un tema baladí, hay una gran moda, por así decirlo, de privatizar inversión pública, hay una gran moda de hablar del mercado y subcontratar actuaciones de este estilo. Con los datos disponibles —tampoco creo que sea el objeto de esta Comisión o al menos de mi intervención—, no creo que se pueda juzgar si las decisiones iniciales fueron o no válidas. Lo que se ha explicado aquí son las intervenciones posteriores de la Comisión Nacional de Valores.

En cuanto a la comparación de actuaciones a que me estaba refiriendo antes, creo oportuno reiterar que no cabe duda de que la Comisión Nacional de Valores y su Presidente tienen o deben tener un alto peso en cuanto a la opinión de cómo se debe enfocar este tipo de actuaciones, de salidas a Bolsa y de salidas a cotización. No le digo que vuelva a hablar de esta materia, pero sí le digo que, como Grupo Parlamentario, a mí me parece que este no es un tema baladí, me parece que es lógico que se trate aquí, me parece que se puede repetir en más ocasiones y creo que no se puede tratar pasiva ni administrativamente, sino que aquí hay una función de opinión y de juicio que cabría ejercitar a la luz precisamente de este ejemplo o de otros que se puedan presentar.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Catalán (Convergència i Unió), tiene la palabra el señor Casas.

El señor **CASAS I BEDOS**: Con mucha brevedad, señor Presidente.

En primer lugar, quiero agradecer al señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sus explicaciones hoy en la Comisión (creo que ha sido una intervención prolija en información) y en relación sobre todo con la última intervención que tuvo en febrero de 1990 hemos podido constatar que, efectivamente, desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores se han hecho cosas y se está en la línea de intentar agilizar el mer-

cado de valores. Por tanto, en este sentido, hemos de decir que estamos satisfechos de ver que hay actividad o que se intenta que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga una fuerte actividad que redundará en beneficio de la economía del país.

Quisiera hacer una reflexión, siguiendo un poco la que hizo mi compañero portavoz, señor Homs, el 7 de febrero, no en el sentido de ser escrupulosos en ver si el señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hace lo que la ley dice que tiene que hacer, porque esto es una obviedad; evidentemente ustedes actúan en el marco que la ley les da y es lo que deben hacer. Para nosotros este tema es irrelevante; es importante que sepamos que se hacen cosas, pero nos interesa más otro punto de vista, y el señor Presidente me entenderá perfectamente. Son importantes las actitudes; es decir, desde los cargos de responsabilidad hay que fomentar, hay que estimular comportamientos y actitudes. En este sentido, a la persona que en este momento preside la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el hecho de haber presidido el INI y haber sido Ministro de Industria, se le supone (y además está comprobado) que es una autoridad en temas de política económica. Por tanto, creo que es importante saltar un poco la dimensión estricta de Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y limitarse a cumplir lo que dice la ley y el ejercicio de sus funciones, para impulsar climas de opinión, para generar opinión favorable a varias cosas. La primera, que el ciudadano, el español en general y el hombre de empresa, tenga mucha más confianza en el mercado de valores. Esto creo que es fundamental, y básicamente lo va a ser a partir de 1993.

Evidentemente, casos como el de Repsol son desagradables, son casos que, además, dificultan la generación de este clima de confianza; realmente yo no conozco las interioridades tan extensamente como el señor Presidente, o el Diputado del Partido Popular, señor Camacho, porque lo ha estudiado muy a fondo, pero no son buenos ejemplos. Por ello, actuar contundentemente, como parece que se ha actuado, está bien, y si hay más, hay que seguir actuando con contundencia. La ciudadanía debe tener la garantía de que cuando hay actuaciones no ajustadas a Derecho y que pueden perturbar el mercado, se actúa con absoluta disciplina. Por tanto, si hay más, yo agradecería que se llegara hasta el fondo para disipar cualquier duda y cualquier atisbo de desconfianza por parte de los ciudadanos.

Lo que nosotros pretendemos que se haga desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores es descentralizar, agilizar y desburocratizar el sistema; se están haciendo esfuerzos en ese sentido, pero es muy importante. No podemos dejar que caigan los mercados de valores de Bilbao, Valencia y Barcelona; es evidente que Madrid, por situación geográfica, y porque es una plaza financiera muy importante, puede absorber mucho de lo que es la actividad bursátil, pero creo que no es bueno para el conjunto del Estado que los mercados segundos (en el sentido de que no son tan importantes como el de Madrid) no tengan relevancia, en el mundo financiero. Esta tendría que

ser también una prioridad por parte del señor Presidente.

Pero quizá lo más importante sea buscar fórmulas para que la pequeña y mediana empresa, la que realmente configura el tejido industrial del conjunto del Estado, pueda acceder con más facilidad al mercado de valores. Esto no es todo competencia del señor Presidente ni de la Comisión Nacional, es evidente; resolver el tema de las plusvalías de las empresas que quieren acceder al mercado bursátil es un problema que no puede solucionar la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pero el Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, invistiéndose de la autoridad económica que debe tener, sí puede influir ante el Gobierno, ante la opinión pública a fin de que se tomen las medidas por parte del poder legislativo, el Congreso (el Gobierno tiene que ser también impulsor de la actividad legislativa) para que esto sea así. Es importante que así sea y yo solicitaría que se fomentara esta actitud sin quedarse en el cumplimiento estricto de lo que manda la legislación en relación con sus obligaciones, para generar esta opinión y provocar el acceso a los mercados y, sobre todo, a los segundos mercados de este tipo de industrias porque creo que es muy importante que esto sea así en nuestro país.

Es un esfuerzo cualitativo el que pedimos nosotros, pero entendemos que si no es así, si no creamos clima de opinión, y las autoridades tienen la obligación de estimular este tipo de comportamientos, será difícil que podamos desbloquear algunos impedimentos que tienen hoy nuestras leyes fiscales para que accedan más empresas al mercado bursátil. Es un momento oportuno; estamos en pleno debate fiscal, estamos en un momento en que las opiniones que vayan en el sentido de agilizar mucho más el mercado de valores pueden ser recibidas por el Grupo Socialista, por ejemplo, y pueden ser motivo de revisiones en algunos aspectos fiscales que agilizarían (yo estoy seguro de que al Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores le iría muy bien que se produjera alguna modificación fiscal en este sentido) para que, en definitiva, el mercado de valores se consolidara más y a él tuviera mucho más acceso el mundo empresarial.

El señor **PRESIDENTE:** Por el Grupo Socialista, tiene la palabra el señor Hernández Moltó.

El señor **HERNANDEZ MOLTO:** Mi Grupo va a hacer una intervención realmente breve, por cortesía a la presencia hoy aquí del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; una intervención en el sentido de agradecer, obviamente, su presencia, al igual que queremos agradecer la iniciativa del Grupo Popular por haber hecho posible que se haya producido hoy esta presencia en el seno de la Comisión. Agradecimiento al Grupo Popular porque nos permite algo que para nosotros es plenamente satisfactorio: felicitar una vez más al señor Croissier, Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el trabajo indiscutible y eficaz que está desarrollando en esa Comisión.

Pero, al mismo tiempo, también agradecimiento a esta iniciativa porque permite al conjunto de la Comisión algo

que viene siendo habitual: reconocer el trabajo eficaz, el trabajo riguroso y el trabajo prudente que la Comisión Nacional del Mercado de Valores está desarrollando desde su constitución.

Creo que el motivo de la convocatoria es una prueba más de esta comisión está añadiendo objetivos que están en la propia esencia de su constitución. Está añadiendo seguridad al mercado, está añadiendo seguridad a los inversores, está añadiendo transparencia indiscutible a las transacciones que se estén realizando, y buena prueba de ello es que, precisamente por eso, hoy podemos estar hablando de una situación, probablemente no la más satisfactoria que se haya producido en el mercado financiero en los últimos años, pero precisamente por la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hoy a todos los presentes en esta Comisión, e indiscutiblemente a los inversores, les llega la tranquilidad de saber que esas situaciones, si acaso fueron posibles en algún otro momento, ahora ya no lo son en el mercado financiero español.

Por tanto, creo que es una evidencia más que nos refuerza en la bondad de la constitución de la Comisión e indiscutiblemente en la brillantez del trabajo de su equipo, y de su Presidente de forma singular.

Al mismo tiempo, sin embargo, nuestro Grupo no siente ninguna intranquilidad, ni sorpresa por las iniciativas de carácter legislativo que han sido anunciadas en los medios de comunicación y que está poniendo en marcha la propia Comisión en relación a la normativa sobre OPA o en relación a las actuaciones que se están siguiendo en liquidación y compensación de valores, por algo fundamental, porque con una lectura atenta, aunque probablemente sólo habría que recurrir a la memoria, vemos que ya han sido anunciadas por el propio Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en las comparencias que ha tenido en esta Comisión. Por tanto, esa falta de sorpresa vamos a justificarla con la satisfacción de ver que los compromisos que se han puesto encima de la mesa y ante esta Comisión se van desarrollando de forma rigurosa y prudente y que se está haciendo frente a dichos compromisos.

Nuestro Grupo manifiesta igualmente su tranquilidad y la sensación de no tener ningún tipo de preocupación que venga de los entornos de los textos que se deben utilizar. Si se me permite la broma, es evidente que las citas de autoridad que se han mencionado en esta Comisión en relación a algunos textos (estoy convencido de que no son producto de la promoción de ningún libro y que no responden a intereses de ningún derecho de autor, como obviamente no puede ser por parte del señor Camacho) no deben sentar precedente de intranquilidades en este Grupo ni cuestiones de carácter económico y financiero, ya que, con la presencia del propio Presidente, así como de cuantas autoridades económicas tenga a bien invitar esta Comisión, yo creo que se despejan mejor las dudas y se serenar mejor las intranquilidades.

Nada más, simplemente reiterar el agradecimiento al Presidente por su comparencia y la felicitación por su trabajo.

El señor **PRESIDENTE**: Para contestar, tiene la palabra el señor Croissier.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Croissier Batista): Intentaré ser telegráfico en mis respuestas y puntual en cuanto a las preguntas planteadas.

En primer lugar, señor Camacho, en cuanto a ese intento de reducir las actuaciones de la Comisión al último mes, aunque yo quisiera acelerar cosas en virtud de una comparecencia, desgraciadamente no lo podría conseguir. Muchos proyectos de Reales decretos hace meses que han salido de la Comisión; hay múltiples circulares, y, sobre todo, existe el trabajo diario de supervisión de agencias, de supervisión de inversión colectiva, de registro de nuevos fondos, de nuevas sociedades, de inspección, de desarrollo de «software», de publicaciones, etcétera, un trabajo que se hace todos los días y del cual yo personalmente me siento bastante satisfecho en cuanto a los ritmos de implementación.

La semana que viene estará disponible la Memoria anual a que nos obliga la ley, respecto a las inversiones de 1990. Espero mandársela a S. S. como hacemos con todas las publicaciones de la Comisión y ahí podrá ver exactamente el conjunto de actuaciones, que no son del último mes, sino desde del día 1.º de enero del pasado año.

En segundo lugar, insistentemente usted se fija en cuántos inspectores tiene y cuánta labor: 752 instituciones de inversión colectiva, 124 sociedades y agencias... Le explicaba que la inspección en la casa, en la Comisión, la hemos orientado a la instrumentación de las sanciones, a la búsqueda de pruebas tendentes a la implementación de un proceso sancionador. La supervisión la hace el resto de la casa; la solvencia de las sociedades y agencias de valores no la supervisa la inspección, la solvencia y las prácticas de los gestores de carteras y de inversión colectiva no las supervisa la inspección, sino el conjunto de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que en cada una de sus divisiones está inspeccionando mes a mes, a través de los sistemas que le describí, el cumplimiento de una serie de cosas y las prácticas que se están desarrollando. Sólo cuando se detecta un problema suficientemente serio como para pensar que puede haber una conducta sancionable se pone en marcha la inspección, compuesta por doce personas que, efectivamente, me había olvidado de comentárselo. Evidentemente, nosotros verificamos permanentemente si se cumple con la ley.

En cuanto al problema de los que usted llama «pequeños banquitos», yo insisto, creo que probablemente hay demasiadas grandes sociedades de valores para el tamaño del mercado y demasiados miembros del mercado bursátil, pero no así agencias de valores. Las pequeñas agencias de valores con quince, veinte o veinticinco personas realizando actividades de asesoramiento, de comercialización, de canalización de órdenes hacia los intermediarios miembros del mercado, etcétera, son perfectamente viables, y espero que haya más, pues muchas de ellas tienen una rentabilidad bastante buena. El pasado año han sido más rentables las agencias de valores pequeñas que

las sociedades más grandes. Ahora, efectivamente —y en eso coincido con usted—, por cuota de mercado de los que son miembros de Bolsa hay más de veinte sociedades que tienen menos del 1 por ciento de cuota de mercado y, por tanto, cabe pensar que tienen un problema de falta de rentabilidad, cosa que se ve en los resultados del pasado año y de enero, que ya los tenemos disponibles, donde se ve un conjunto de agencias y sociedades que han perdido dinero, concretamente cifras de diez o veinte millones de pesetas, que no son problemas preocupantes de solvencia, pero sí ponen de manifiesto una falta de rentabilidad.

Si en este sector tenemos algún día algún disgusto —yo espero que no lo tengamos y, en todo caso, para ello estamos trabajando cotidianamente, vendrá por operaciones hechas al margen de la propia sociedad y a través de operaciones no contabilizadas o de implicaciones con los propios patrimonios personales. En cuanto a lo que son las sociedades y agencias de valores en sí mismas, realmente podemos estar bastante tranquilos acerca de la situación que hay. Que alguien a título personal pueda operar sin reflejo contable o, en el límite, estafando, ya no es un problema de los sistemas generales de supervisión, sino de conductas que normalmente acabarán siendo típicamente delictivas.

Sistema de compensación y liquidación y participación de las cajas. Un criterio objetivo de reparto del capital de las sociedades rectoras de Bolsa, ¿cuál es? Fondos propios de los que serían miembros de Bolsa; un criterio objetivo de participación en el servicio de compensación y liquidación, en proporción a la cuota parte del sistema de liquidación, por ejemplo. Por tanto, sinceramente creo que fácilmente cajas y bancos van a tener la mayoría del servicio de compensación y liquidación y, además, no me parece mal. **(El señor Camacho Zancada: El 75 por ciento.)** Yo no estoy diciendo el 75 por ciento, señoría, pero digo que ese criterio, que sería un poco trasladable, pudiera ser aplicable, y por mis conversaciones con los responsables y los representantes de la banca sé que a todos les parece interesante una presencia institucional de las sociedades rectoras, precisamente como forma de canalizar y de asegurar un adecuado equilibrio y conexión entre el mundo de la negociación y el mundo de la liquidación. Sinceramente yo no me opongo a que los bancos y cajas de ahorros, directa o indirectamente, tengan la mayoría. Además pensemos que es un colectivo extraordinariamente amplio: bancos extranjeros, cajas de ahorros, bancos grandes, bancos medianos. Hablar ahí de un bloque monolítico cuando cada día vemos el grado de competencia que hay entre ellos me parece un poco abusivo. Lo que espero es un buen servicio, que funcione con unas reglas claras, con neutralidad, y, sobre todo, que garantice la entrega contra pago en el mercado bursátil.

No detecto una situación de fijación de precios en el mercado bursátil, como usted dice, una situación monopolística. Eso se daba básicamente con las acciones bancarias, y yo le he de decir que ha cambiado sustancialmente. Hoy día a un banco, con sus propias acciones, le resulta extraordinariamente costoso intentar influir en su cotización contra corriente, hasta el extremo de que no

puede hacerlo. ¿Influir hasta un cierto punto? Sin duda. A partir de un cierto punto, la intervención resulta demasiado cara y es, probablemente, la mejor vacuna frente a las manipulaciones. La transparencia, la disciplina en la forma de negociar —y a eso ha contribuido el sistema electrónico—, pero, sobre todo, que realmente, cuando alguien intente fijar un precio, se encuentre con una contrapartida que le encargue de tal modo la operación que tenga que abandonarla. Hay ejemplos significativos a este respecto en el pasado año. Otra cosa es con pequeños valores de muy poco volumen de negociación, en donde sí se puede plantear ese problema.

La Ley del Mercado de Valores creo es una buena ley y no considero que se haya quedado obsoleta. Si me preguntan mi opinión sobre si hay que reformar en este momento la Ley del Mercado de Valores, yo solamente desearía reformar dos aspectos: uno menor, que es un sistema de incompatibilidades muy complejo; y dos, y ése sí que me parece importante, la tipificación de delitos que hay en la Ley del Mercado de Valores, que lógicamente se hizo sin una experiencia suficiente, por lo que los delitos no están perfectamente tipificados. En ese sentido, sí me gustaría que pudiera haber una modificación.

Le vuelvo a repetir que la Dirección General del Tesoro no tiene esos diez expedientes de unas acciones que se entregan y que se devuelven. Usted está hablando de una información que apareció en la prensa y que fue en su día explicada y desmentida por la Compañía REPSOL en qué había consistido y que, desde luego, no tiene, desde nuestro punto de vista y hasta donde hemos podido conocer, elementos perseguibles.

Yo entiendo que a REPSOL no se le ha llamado a declarar en el sentido de que no estaba siendo perseguido, pero sí que se le pidió información a REPSOL dentro de todo el proceso de investigación.

Fijación de los precios de REPSOL en el parquet. Señoría, es que no es posible. El precio se fija antes de salir al parquet. Entonces —y en esto enlace con lo que decía el señor Abril sobre el juicio que me merece la operación REPSOL—, desde el punto de vista general, a mí me parece una operación típicamente ortodoxa. Es decir, oferta pública con unos típicos mecanismos de asignación de acciones, distinguiendo tramos, con fijación de precios el último día previo al inicio de la oferta, y realmente siempre es una sorpresa en el último momento saber cuál va a ser de verdad la demanda. Dice usted: El que ha podido suscribir, pudo hacer una plusvalía. Sí, señor. Ahora, ¿qué ocurriría si se fija un precio más alto, a ese precio se acude, pero es un precio que se beneficia de una situación especialmente caliente, como era en aquel momento la Bolsa, para que tres meses después las cotizaciones estén un 20 por ciento por debajo? ¿Qué dirían SS. SS., haciéndose eco de un malestar de cientos de miles de pequeños ahorradores, que dicen: Yo acudí a esto y tres meses después he perdido el 20 por ciento? Realmente esta apuesta la ha hecho todo aquel que ha hecho una oferta pública de valores, pública y privada, y en algunos casos ha habido operaciones que se han detenido en el último momento por imposibilidad de colocar. Yo viví esa expe-

riencia con la segunda colocación pública, ENTEL, la tuve que parar en el último momento. O ha habido casos como el desplome de la Bolsa internacional en el momento de la salida a Bolsa de British Petroleum por parte del Gobierno británico.

En cuanto a los temas planteados por el señor Abril, se refiere al reto que supone la liberalización del mercado de capitales. Evidentemente es lo que subyace a todas las actuaciones y a la reforma de la Ley del Mercado de Valores. ¿Qué papel pueden jugar las Bolsas regionales y la Bolsa española en el contexto de esa liberalización? Tuve ocasión de darle mi opinión en la comparecencia en la Comisión Mixta sobre el Mercado único. Mi opinión es que no va a haber una Bolsa única en Europa, lo que ocurrirá es algo que ya está ocurriendo; que algunos valores de muy alta liquidez internacional su negociación se hace en mercados «over the counter», en las grandes plazas financieras, pero el grueso de nuestra negociación son valores que tienen un arraigo más nacional, donde la cotización en el mercado de referencia es el país y, por tanto, yo, sinceramente, no veo riesgo de desaparición a Bolsas como la de País, como la de Milán, como la de Madrid o cualquier otra.

En materia de tomas de control de empresa, la transferencia es importante. Ahí hay dos medidas: la comunicación de participaciones significativas y el Reglamento de Opas, en lo que se refiere a empresas cotizadas.

El tema de renta fija yo creo que es uno de los grandes problemas de nuestro mercado. Antes me refería a las iniciativas que se están poniendo en marcha para dar vida a un mercado de renta fija, y en este momento ya, por ejemplo, los volúmenes de negociación en pagarés son significativos diariamente.

Me pregunta qué desarrollos legales quedan previstos. Con los Decretos anunciados, es decir, los que han salido a lo largo de 1990, más los que ya han salido del Consejo de Estado pendientes del Consejo de Ministros, más los que están en este momento en el Consejo de Estado, más el Decreto de compensación, liquidación y anotaciones en cuenta, entiendo que lo que es el desarrollo reglamentario, por tanto, con nivel de Decreto de la Ley, habrá quedado concluido. Probablemente, posteriormente se verá la necesidad de algún desarrollo reglamentario en torno a alguno de los temas de la ley, pero lo que es el grueso, el desarrollo de lo esencial de todos los temas previstos en la ley, entiendo que con el Decreto de compensación y liquidación quedan concluidos todos los desarrollos reglamentarios que, por tanto, entiendo irán viendo la luz en el «B. O. E.» a lo largo de los próximos meses, dependiendo en las fases en las cuales esté.

¿Número de operadores? Yo creo que ya me he referido anteriormente. Concretamente le voy a dar una cifra; hay 80 sociedades y agencias de valores que en el pasado año obtuvieron una rentabilidad inferior al 15 por ciento sobre sus fondos propios. Una rentabilidad inferior al 15 por ciento sobre fondos propios, teniendo en cuenta la rentabilidad del mercado monetario, indica una insuficiente rentabilidad. Por tanto, yo entiendo que hay un problema de falta de rentabilidad en un paquete impor-

tante. También es verdad que muchas de estas sociedades y agencias son muy nuevas y, por tanto, están incurriendo en los costes de lanzamiento de un negocio nuevo, de amortizaciones de gasto extraordinario de lanzamiento, todo lo que es el poner a rodar un nuevo negocio.

Comparación de la Comisión con otros organismos. Nuestro organismo, el diseño legal se parece mucho a la «Security Commission» americana; está tomado de allí. En el tipo de instrumentos, según las peculiaridades legales de cada país, nos parecemos todos cada vez más. De hecho, antes se refería en la explicación el Presidente al viaje que había tenido; nos reunimos periódicamente, por un lado, las Comisiones de Valores de la Comunidad Económica Europea y luego, a nivel internacional, de los principales países desarrollados del mundo, donde nos dedicamos, a través de un conjunto de grupos de trabajo, a analizar lo que cada uno hace, porque todos, incluyendo los Estados Unidos, ven la absoluta necesidad de homologarse unos a otros. En un mercado tan internacionalizado, el intentar separarse excesivamente del pelotón no se lo puede permitir ni siquiera países como los Estados Unidos. En este sentido hay una amplísima tarea que se viene desarrollando a través de este tipo de reuniones internacionales y de un conjunto de grupos de trabajo donde se van analizando prácticas y homologando legislaciones, porque a ninguno nos interesa alejarnos demasiado, por así decir, del pelotón central.

Mi opinión sobre la operación REPSOL ya se la he comentado.

En cuanto al planteamiento hecho por el señor Casas, de Convergència i Unió, agradecerle el reconocimiento que ha hecho de la actividad de la Comisión, y yo coincido con usted en que el tema de las actitudes, el tema de las opiniones es algo muy importante, y quizá si algo echo en falta de mis palabras anteriormente, a la luz de lo que usted ha dicho, es que si yo creo que ha habido algo importante en este año y medio o dos años de reforma, ha sido un cambio de actitudes en el mercado que yo creo que empieza a verse. En este sentido, sin duda alguna, por parte de la Comisión hay una responsabilidad de crear unas actitudes en los intermediarios, en primer lugar, puesto que tiene una especial responsabilidad, pero también incluso en la prensa, en cuanto al tipo de información económica relevante y su fiabilidad, también en cuanto a los inversores. En este sentido yo creo que, efectivamente, es un papel que tenemos que desarrollar para generar una confianza en, por ejemplo, la posibilidad de acudir a las instituciones de inversión colectiva, divulgar que en este momento un pequeño ahorrador, a través de un fondo de inversión, puede obtener una rentabilidad que con el nuevo marco fiscal resulta extraordinariamente atractiva; este tipo de labores explicativas no sé si estaban muy claramente previstas en la Ley, pero sin duda alguna, señoría, son importantes.

En cuanto al papel de las Bolsas regionales, yo creo que en este momento, como se ha podido ver con los datos de 1990, funciona la interconexión; realmente con la interconexión esto es el 85 por ciento, y lo que son los valores no incorporados al mercado continuo probablemente ten-

drán un ámbito de negociación fundamentalmente local en cada una de estas Bolsas.

El conseguir que la PYME acceda a la Bolsa, yo diría que acceda al mercado de valores en general. En primer lugar, desintermediación financiera. Le doy un dato que a mí me preocupa mucho: solamente en torno a 80 empresas han emitido el pasado año títulos de renta fija que supongan una apelación genérica al mercado. En un país donde hay cientos, probablemente miles de empresas que facturan varios miles de millones de pesetas, es sorprendente que estas empresas no recurran a la emisión de pagarés, obligaciones, ya no digo la incorporación de sus acciones a la Bolsa, sino simplemente, a la financiación desintermediada en este tipo de mercados. Yo creo que es una de las fuentes de expansión de nuestro mercado. La salida a Bolsa pasa por incentivos fiscales y el proyecto de ley que la Cámara está estudiando en este momento supone un tratamiento sustancialmente mejor al que había hasta ahora para una empresa que salga a Bolsa; y también para las plusvalías bursátiles hay un tratamiento sustancialmente mejor. Esto es positivo, pero hay también un problema de cultura y de filosofía empresarial. Evidentemente, se compadece mal con mentalidades de empresa familiar, de control y de oscurantismo de las cuentas el acudir al ahorro público, bien con una emisión, o bien con la cotización de las acciones; exige una transparencia que es la contrapartida, y para eso no todo el mundo está preparado en este momento, ni en España ni en otros países.

En cuanto a lo manifestado por el señor Hernández Molto, quiero agradecerle sus palabras. Lo que ha anunciado aquí, como ha recordado, ni más ni menos es lo que había dicho en mi comparecencia, y es lo que ya se decía en la Memoria del pasado ejercicio, que se ha ido implementando a un ritmo que en algunos desarrollos reglamentarios ha podido tener uno o dos meses de retraso, pero que sustancialmente se adecua a las previsiones iniciales.

El señor **PRESIDENTE**: Habiendo concluido la comparecencia de la Virgen de Lourdes, por los milagros atribuidos en materia inspectora, y del pedagogo Célestin Freinet, en materia de divulgación de las tesis de política económica del conjunto de la sociedad, que no se corresponden con el señor Presidente de la Comisión del Mercado de Valores, agradecemos especialmente la comparecencia del Presidente de la Comisión del Mercado de Valores, a quien saludamos efusivamente.

**RATIFICACION DE LA PONENCIA ENCARGADA DE INFORMAR SOBRE EL PROYECTO DE LEY PROCEDENTE DEL REAL DECRETO-LEY DE MEDIDAS FISCALES URGENTES (Número de expediente 121/000047)**

El señor **PRESIDENTE**: Pasamos al siguiente punto del orden del día, que es el de ratificación de la Ponencia en-

cargada de informar sobre el proyecto de ley procedente del Real Decreto-Ley de medidas fiscales urgentes.

¿Ratifican SS. SS. la ponencia? (**Asentimiento.**) Quedan ratificadas.

**APROBACION POR LA COMISION, CON COMPETENCIA LEGISLATIVA PLENA, DEL PROYECTO DE LEY PROCEDENTE DEL REAL DECRETO-LEY DE MEDIDAS FISCALES URGENTES (Número de expediente 121/000047)**

El señor **PRESIDENTE**: Ratificada la ponencia, pasamos al siguiente punto del orden del día, tercero y último, que es el de aprobación por la Comisión, con competencia legislativa plena, del proyecto de ley procedente del Real Decreto-Ley de Medidas Fiscales Urgentes.

A este proyecto de ley ha presentado enmiendas el Grupo Parlamentario Popular, el Grupo Catalán (Convergència i Unió), el Grupo de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya y el señor Mardones, que nos ha comunicado que las demos por defendidas durante el debate.

Para defender las enmiendas del Grupo Popular, números 51 a 73, a todo el proyecto de Ley, tiene la palabra el señor García-Margallo.

El señor **GARCIA-MARGALLO Y MARFIL**: Esta intervención es la tercera que voy a realizar en relación con este texto. La primera fue en un turno en contra a la convalidación del Real Decreto-Ley 5/1990, de 20 de diciembre, en el que tuve ocasión de exponer ante el Pleno de la Cámara las razones que llevaban a mi Grupo a oponernos a dicha convalidación. La segunda fue cuando se presentó un texto alternativo a la Ley de Medidas Fiscales Urgentes, en que se transformó ese Real Decreto Ley, donde tuve ocasión de defender la filosofía en que se basaban todas y cada una de nuestras enmiendas, pues, como SS. SS. habrán podido percatarse, el texto alternativo no es más que la yuxtaposición de las enmiendas parciales que hoy me toca defender. Como consecuencia, en este tercer acto, y amparándome en los precedentes parlamentarios, suficientemente difundidos a través del Boletín, voy a ser extraordinariamente breve.

La filosofía en que se basan esas enmiendas parciales viene resumida, a mi juicio, por dos coordenadas importantes. En primer lugar, esta Ley, y el Real Decreto-Ley del que trae causa, se produce como consecuencia del retraso del Gobierno para cumplir sus propios compromisos electorales. Es suficientemente sabido que la definitiva Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que debe sustituir a la Ley de Adaptación del Impuesto sobre la Renta, consecuencia de la sentencia del Tribunal Constitucional, estaba prevista que entrara en vigor el 1 de enero del pasado año; es decir, se hubiese aplicado a las rentas del año 1991. La disolución de las Cámaras, el retraso en el trámite parlamentario de las leyes de reforma fiscal, hicieron que eso fuese imposible, y se hizo necesario, como dice la exposición de motivos, publicar

un Real Decreto-Ley que estableciese el régimen fiscal aplicable a las rentas devengadas en el año 1991.

Nosotros creíamos que este retraso podía tener consecuencias graves para la economía española en un período de transición hacia el mercado unitario en el año 1993, en que existen tomas de posiciones importantes por parte de inversores extra-comunitarios, y hemos decidido pedir que se modificasen dos aspectos fundamentales de la Ley de Adaptación: el régimen de la familia, por razones que SS. SS. saben, que mi Grupo ha defendido y no va a reiterar, y, en segundo lugar, el régimen de los incrementos y disminuciones de patrimonio.

La segunda circunstancia en la que se basa la filosofía de las enmiendas que voy a defender es la que hace referencia al anuncio por parte del Gobierno, anuncio nunca explicitado de forma escrita ante esta Cámara, de proceder a una regularización del dinero refugiado en pagarés del Tesoro y del dinero negro.

En opinión de mi Grupo, la primera responsabilidad por la existencia de ese dinero refugiado en pagarés del Tesoro y dinero negro es exclusiva del Gobierno socialista. De los pagarés del Tesoro, porque es un invento del año 1985, no conocido en la historia fiscal española, y condicionado por la necesidad de financiar el déficit público a costos relativamente moderados. La segunda, porque parece obvio que después de gestionar la administración del sistema fiscal en ocho años, alguna responsabilidad debe abarcar a los gestores de la Hacienda cuando se producen fenómenos como éste.

Siendo esto importante, lo más significativo sin duda es la evasión, la elusión, por mecanismos legales, de capitales al extranjero, y si no se atacaba el problema de raíz nos podíamos encontrar no sólo con dinero negro, o dinero refugiado en activos opacos, sino con una evasión masiva cuando la liberalización de capitales fuese una realidad. Por eso añadíamos que hay que ir a la raíz del problema y modificar en profundidad el sistema fiscal. No queríamos hacerlo en una Ley que trae causa de Real Decreto-Ley, y hemos anticipado exclusivamente aquellos aspectos que nos parecía más importantes. Subrayo otra vez que la modificación de la Ley de incrementos y disminuciones de patrimonio nos parecía que tenía este sentido.

La filosofía de mi Grupo es la de que, si bien puede resultar necesaria esa regularización del dinero negro, del dinero en pagarés del Tesoro, si no queremos que aflore en otros países, a nuestro juicio no se podía seguir legislando contemplando siempre exclusivamente al que está en fuera de juego, como se hizo en la Ley de adaptación del Impuesto sobre la Renta. Era necesario y conveniente acompañar estas medidas con medidas que contemplasen la situación de aquellos contribuyentes que han cumplido sus obligaciones tributarias, y por eso pedíamos la anticipación de algunas medidas ya aprobadas en esta Cámara para las rentas de 1992, como la deducción por guarderías, la deducción por alquileres, la inclusión en este proyecto de ley de otras medidas no aceptadas por el Grupo Socialista, como la exención de las pensiones de jubilación, el aumento exclusivamente para el año 1991 de

la deducción por gastos del trabajo al 10 por ciento, teniendo en cuenta que son los rendimientos del trabajo los que menos posibilidades han tenido de escapar al control del Fisco; la regularización de balances para todos los empresarios —la última regularización es de 1983—, y una actualización de valores para los contribuyentes que sí que han cumplido sus obligaciones tributarias.

Como ya tuve ocasión de explicar la filosofía y el detalle de todas y cada una de estas enmiendas en el Congreso, fervientemente accedo al vehemente deseo del Presidente de terminar mi intervención en este momento, pensando y admitiendo que las buenas entendederas del Grupo mayoritario permitan no reiterar argumentos ya expuestos en el Pleno.

El señor **PRESIDENTE**: Para la defensa de las enmiendas 6 a 45, ambas inclusive, del Grupo Catalán (Convergència i Unió), tiene la palabra el señor Casas.

El señor **CASAS I BEDOS**: No voy a hablar de las enmiendas 6 a 45 una por una, evidentemente, porque SS. SS. me recriminarían esta actitud, pero sí voy a hacer una simple reflexión política, entre otras razones porque durante este período de sesiones ha habido más que ocasiones suficientes para que los distintos Grupos hayamos expuesto nuestros puntos de vista sobre los temas fiscales. Es más, no sólo hemos podido explicitar nuestros puntos de vista, sino que en algunos casos hemos constatado que el Grupo Socialista ha tenido a bien considerar que nuestros puntos de vista eran certeros y, por tanto, ha salido una Ley de la Renta para 1993 que a nuestro Grupo, en parte y en la medida en que han aceptado algunos de nuestros puntos de vista, le satisface.

Simplemente quiero hacer una reflexión política que creo que merece la pena hacerla, como mínimo para que conste en el «Diario de Sesiones», que es muy sencilla y la van a entender ustedes enseñada.

El Grupo Socialista, a nuestro juicio, ha querido borrar del calendario el año 1991 y centra su actividad en el año mágico del 92 y en el reto europeo del 93. Aquí hay una discrepancia fundamental con nuestro Grupo Parlamentario, que entiende que para llegar al 92 y al 93 es fundamental el año 1991. Por lo tanto, lo que a mi Grupo Parlamentario le preocupa es esto y está esforzándose en trabajar para que el 91 sea un buen año.

Entendemos que desde el punto de vista fiscal, cuando aprobemos, porque se aprobará, evidentemente, estas medidas fiscales urgentes, habremos tirado por la borda el año 91. Hemos perdido la oportunidad de introducir ya temas en los que hemos sido capaces de ponernos de acuerdo, para que empiecen a entrar en vigor antes. Esta es una opción por la que ha optado el grupo mayoritario, aunque nosotros tenemos la obligación de decir que nos parece mal, que hubiésemos preferido trabajar con más celeridad y, en definitiva, ya llegará el 92 y esperemos que bien.

Por otra parte, simplemente quiero dejar constancia de cuáles son nuestros puntos de vista con respecto a nuestras enmiendas. Me parecería mal no citar los grandes

ejes filosóficos que inspiran estas enmiendas, que son clarísimos: reducir la presión fiscal individual, estimular el ahorro y la inversión productiva y que haya más sensibilidad social en el trato a algunos colectivos por parte de la fiscalidad española.

Espero que pasemos este año sin más problemas y el 92 dé buen resultado.

El señor **PRESIDENTE**: Estoy convencido de ello, señor Casas.

Para defender las enmiendas del Grupo de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya, números 46 a 50, tiene la palabra el señor Martínez Blasco.

El señor **MARTINEZ BLASCO**: Nosotros también coincidimos en la observación global política de que sería conveniente que las rentas generadas en este ejercicio de 1991 tuviesen alguno de los rasgos que han sido consensuados en general para las rentas de 1992. No sería bueno, entendemos nosotros, no sólo políticamente, sino incluso desde el punto de vista de la linealidad del comportamiento fiscal de los sujetos afectados por el IRPF y el resto de impuestos, que hubiese saltos demasiado importantes entre uno y otro año.

Además, hay que tener en cuenta que los ciudadanos han sido testigos estas semanas de un debate sobre la imposición directa y en buena medida están en lógica expectativa de que esto se pusiese en marcha lo antes posible. Efectivamente, lo que hemos aprobado es para rentas generadas el año 92, pero declaraciones del año 1993. Se trataría, en todo caso, por todas esas razones, no sólo de expectativas ciudadanas, sino, también por razones políticas y económicas, el que se anticipasen al ejercicio de 1991 y, por tanto, a las declaraciones a hacer en 1992, alguno de los aspectos más importantes que han sido aprobados hace pocos días.

En ese sentido, nuestras enmiendas proponen dos tipos de deducciones en la base y en la cuota, pero siempre en la misma línea de las rentas del trabajo. Hemos incluido la enmienda que propone que los gastos en la base se incrementen al 10 por ciento por rentas del trabajo, con una redacción diferente que incluso permitiría mantener unos ciertos topes, y en ese sentido el salto del 2 al 5 podría ser aceptable que en el ejercicio de 1991 se pusiese alguna fase intermedia.

Después hemos añadido una deducción también en la base como gastos. Son las cuotas a sindicatos. Efectivamente, están las cuotas a montepíos y a otra serie de entidades, y las cuotas a sindicatos para las rentas del trabajo sería una forma de favorecerlas.

Después las deducciones en cuota, en la línea de la deducción que ya también presentamos para la ley, más o menos definitiva, y proponemos la deducción de 50.000 pesetas; de 25.000 para las rentas del trabajo, y también hemos incluido una deducción del 15 por ciento de los gastos de finalidad social. Hay tres establecidos en el texto de nuestra enmienda que serían englobables dentro de estos gastos sociales: el cuidado de ancianos, minusválidos o enfermos; las escuelas infantiles o el cuidado de los

niños cuando no se lleven a escuela infantil o guardería, pero los padres trabajen y necesiten dejar en manos de otra persona el cuidado de esos menores. Ese 15 por ciento, con un límite siempre de 50.000 pesetas.

Como se puede ver, efectivamente, se trata de favorecer de esta forma, o de cualquier otra que se nos proponga, que estamos abiertos a aceptarla, las rentas más bajas y sobre todo del trabajo, en la línea, insisto, y con esto termino, de anticipar al ejercicio de 1991 algunas de las cosas que los ciudadanos están esperando que se anticipen porque han sido pactadas para el ejercicio de 1992.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Socialista, tiene la palabra la señora Juan.

La señora **JUAN MILLET**: También voy a intentar ser concisa y breve, porque, como muy bien recordaba el señor García-Margallo, en este tema concreto ya es la tercera ocasión en la que intervenimos y estamos un poco saturados del mismo en esta Comisión, más teniendo en cuenta la opción que esta Cámara ha elegido de no hacer un proyecto de ley deprisa y que fuera un proyecto de ley del Gobierno y del grupo parlamentario que le apoya, sino que recoja el mayor número posible de opiniones de esta Cámara. Afortunadamente nos podemos felicitar de que tiene un elevado nivel de acuerdo en temas muy importantes. Yo comprendo que a todos nos gustaría que se pusieran en práctica lo antes posible, pero una cosa es hablar de filosofía compartida y otra muy distinta es poner en marcha un proyecto de ley. Sabemos que tenemos condicionamientos que no podemos evitar: condicionamientos presupuestarios en cuanto al coste de esta reforma, y estamos en unos presupuestados aprobados en un ejercicio en marcha, y condicionamientos legales, porque desde el mismo momento en que se tuvo que aprobar este Real Decreto-ley, del que es origen este proyecto de ley, tuvo ya plena vigencia para dar seguridad jurídica a todos los ciudadanos desde el 1 de enero la norma tributaria y crea bastante inseguridad el que se cambie a mitad del ejercicio y que los ciudadanos tengan una norma durante una parte del mismo y otra durante el resto del periodo. Esto lo sabemos todos e incluso grupos parlamentarios que en un principio, cuando se convalidó el Real Decreto-ley, planteaban si era posible o no que se adelantara alguna de las normas en que ya había acuerdo previo en el mismo proyecto de ley, han renunciado incluso, como es el caso del CDS, a presentar enmiendas en este trámite parlamentario.

Creo que ha habido algún «lapsus» por parte del Grupo Parlamentario Catalán, porque la ley se va a aplicar en el 92, no en el 93, como decía, y no creo que el año 91 sea un año perdido en absoluto, porque el tema de los no residentes se ha adelantado ya en la Ley de Presupuestos en cuanto afecta al Impuesto sobre Sociedades y en este proyecto de ley se adelanta este tema para las personas físicas.

Al Grupo Parlamentario de Izquierda Unida tengo que decirle que sabe perfectamente que alguno de los temas que ha planteado, como el de las cuotas de los sindicatos,

o el acogimiento familiar, fueron enmiendas del Grupo Parlamentario Socialista al proyecto de ley que tenemos en tramitación sobre el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Filosofía compartida en ese sentido hay bastante, pero, como decía, otras causas ajenas hacen materialmente imposible que estos acuerdos que tenemos ya entre los grupos de esta Cámara se puedan plasmar en este proyecto de ley.

Como esto lo conocen todos los grupos parlamentarios, no quiero abrir ningún debate con el portavoz del Grupo Popular, porque ya lo tuvimos en el Pleno en cuanto al fondo, filosofía y consecuencia de los planteamientos que el Grupo Parlamentario Popular formulaba en su enmienda de texto alternativo, que, como él mismo ha dicho, no es más que el conjunto de todas sus enmiendas parciales, y yo, señor Presidente, en este trámite no tengo más que decir.

El señor **PRESIDENTE**: Tenga la seguridad de que todos los miembros de esta Comisión, aún no expertos en materia fiscal, en estos últimos meses, por lo menos, han adquirido unos amplios conocimientos de la materia respectiva, lo cual yo creo que es un buen punto de apoyo para seguir trabajando posteriormente.

¿Turno de réplica?

Muy brevemente tiene la palabra el señor Casas.

El señor **CASAS I BEDOS**: Creo que la portavoz socialista ha ajustado exactamente el tema con su intervención.

Es evidente que no ha habido posibilidad de llegar a un consenso—al menos con mi Grupo Parlamentario—en temas fiscales hasta el último proyecto de ley, por una razón fundamental que ha definido muy bien. Efectivamente, para hacer una reforma fiscal existe condicionamientos presupuestarios. Si usted recuerda el discurso que viene efectuando mi Grupo desde hace años, comprobará que siempre estamos diciendo que la política económica es la suma de la política monetaria, de la política presupuestaria y de la política fiscal.

Hasta la fecha, el Ministro al que ustedes dan respaldo, ha actuado, fundamentalmente, con instrumentos de política monetaria, olvidando que a través de la política presupuestaria y fiscal se puede incidir mucho en el comportamiento económico del país.

Cuando ustedes han admitido este punto de vista es cuando ha sido posible llegar a acuerdos de tipo fiscal. Quiero reiterar que esta inflexibilidad en algunos momentos, por parte de la dirección económica del Gobierno, ha hecho muy difícil que el año 1991 sea un año hábil a efectos fiscales. A nuestro juicio, es un año inhábil. Esperemos que la nueva Ley que hemos aprobado dé sus resultados y que esta inhabilitación del año 1991 no tenga ninguna consecuencia.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor Martínez Blasco.

El señor **MARTINEZ BLASCO**: La portavoz socialista

lista (**Risas.**) podía haber dicho que la razón para desechar las enmiendas de la oposición era que esta mañana había amanecido lluvioso, pero argumentar con condicionamientos presupuestarios ilegales, nada más lejos de la realidad.

Es conocido de todas SS. SS. que cuando se debatieron los Presupuestos Generales del Estado de 1991, las previsiones de ingresos se hicieron para el supuesto de que ya estuviesen en vigor la ley del IRPF y la ley del Patrimonio que ahora se están tramitando. En ese sentido, se incluyeron disminuciones de los ingresos presupuestarios que en estos momentos nos permitirían incluir en este texto legal enmiendas que han sido admitidas en la ley general.

Respecto a la segunda razón de la seguridad jurídica, las razones legales, SS. SS. saben que ningún ciudadano se va a oponer en este país a que se incluyan en el mes de marzo o abril enmiendas que mejoren el tratamiento fiscal. En todo caso si perjudicasen el tratamiento fiscal, la irretroactividad de las leyes fiscales es en perjuicio, pero nunca en beneficio.

Las dos razones me parecen absolutamente faltas de cualquier fundamento. En cuanto a la presupuestaria, ya se incluyó la disminución de recaudación del IRPF en las previsiones para el ejercicio de 1991 en el supuesto que se tenía en aquellos momentos de que se iba a aprobar la ley antes del 1 de enero, y la razón de seguridad jurídica no es de recibo en este momento. Si se incluyen los ingresos de los ciudadanos, tanto por el trabajo, como por sus gastos fiscales...

Además la portavozera (**Risas.**) ha dado la razón a todo lo que se está diciendo como por ejemplo, lo relativo al gasto de guarderías, etcétera. Si está ya incluido en el texto, ¿qué dificultad hay —puesto que problemas recaudatorios no existen— para que se acepten en estos momentos las enmiendas? El único problema es de tipo político, pero nosotros entendíamos que ya estaba superado. Es el no aceptar, en absoluto, enmienda alguna de la oposición. Acéptese alguna.

Ya he dicho que aceptamos que sea una enmienda transaccional, que sea un texto del Grupo Socialista, pero anticipé al ejercicio de 1991, porque no hay ningún problema legal ni presupuestario. Acéptese alguna de las medidas; o los gastos de las rentas del trabajo o lo relativo a los gastos sociales que, además, ha sido incluido en la Ley.

El señor **PRESIDENTE**: El sector lingüístico de la Mesa me reconoce la buena utilización del concepto político que ha empleado su señoría. (**Rumores.**)

Tiene la palabra la señora Juan.

La señora **JUAN MILLET**: El señor portavoz o portavozero (**Risas.**) de Izquierda Unida está hecho un lío con el libro de estilo que ha editado el Ministerio de Administraciones Públicas conjuntamente con el Instituto de la Mujer, y está en fase de reciclaje. (**Risas.**) Yo creo que también tiene que reciclar un poco sus planteamientos.

Los dos portavoces que han hecho uso del turno de réplica (lo digo en concreto por el representante de Convergència i Unió) no han estado presentes en esta saturación de debates, como recordaba el Presidente, sobre el Impuesto sobre la Renta, por lo que estimo que, han sido un poco puntillosos y que no han interpretado el contenido político de fondo.

Cuando yo he hablado del tema presupuestario, sobre su coste, no me estaba refiriendo a la interpretación que SS. SS. han dado. Yo hablaba del coste global de una reforma fiscal que, efectivamente, va a suponer una minoración de ingresos públicos. Pretendemos que esa minoración de ingresos públicos, vaya dirigida, principalmente, en beneficio, de las rentas más bajas, de las rentas del trabajo, y de las familias con menos de tres millones de ingresos; es decir, familias de menor capacidad económica.

Pensamos que es uno de los logros más importantes de esta reforma el haber llegado a un acuerdo básico y ser capaces de transmitirlo a la opinión pública. A eso me refiero cuando digo que es un tema presupuestario, porque a efectos puramente del presupuesto de 1991 no tenían mucha incidencia, tanto una norma como la otra, porque estas modificaciones principalmente se reflejarían en la cuota líquida que sería aplicable, en todo caso a partir del Presupuesto de 1992. Luego, S. S. ha hecho una interpretación que, en absoluto, es la correcta.

Quiero decir al señor Casas que no vamos a entrar aquí en un debate sobre cuál es la política económica de Gobierno, pero que de la política fiscal en este país se ha hecho uso siempre. No quiero recordarle las medidas relativas a cierto enfriamiento económico, en las que se hizo uso de medidas fiscales muy claras y concretas y que se debatieron en esta Cámara. Por lo tanto, los instrumentos han sido siempre todos los necesarios para llevar a buen término una política económica. El llegar a un acuerdo para lograr una norma fiscal básica para el sistema tributario, que tiene voluntad de ser la reforma fiscal de la próxima década como mínimo, es un objetivo mucho más amplio que la realización de una política económica a corto plazo, como parece que ha indicado el portavoz de Convergència i Unió.

El señor **PRESIDENTE**: Concluido el debate, vamos a pasar a la votación de las enmiendas al citado proyecto de Ley de Medidas Fiscales Urgentes.

En primer lugar, vamos a votar las enmiendas números 51 a 73, ambas incluidas, del Grupo Popular.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, cuatro; en contra, 21; abstenciones, una.**

El señor **PRESIDENTE**: Quedan rechazadas las enmiendas.

A continuación, votamos las enmiendas números seis a 45, ambas inclusive, del Grupo Catalán (Convergència i Unió).

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, cuatro; en contra, 21; abstenciones, una.**

El señor **PRESIDENTE**: Quedan rechazadas.  
Seguidamente votamos las enmiendas números 46 a 50, ambas inclusive, del Grupo de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, uno; en contra, 21; abstenciones, cuatro.**

El señor **PRESIDENTE**: Quedan rechazadas.  
Votamos las enmiendas números 1 a 5, ambas inclusive, del señor Mardones.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos en contra, 21; abstenciones, cinco.**

El señor **PRESIDENTE**: Quedan rechazadas.

Por último, vamos a votar el dictamen de la Comisión sobre el proyecto de ley de Medidas Fiscales Urgentes, que comprende, como SS. SS. conocen, los artículos 1 a 12, ambos inclusive, una disposición adicional y una disposición final.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, 21; en contra, cuatro; abstenciones, una.**

El señor **PRESIDENTE**: Queda aprobado el proyecto de Ley de Medidas Fiscales Urgentes que, como saben SS. SS., al ser de competencia legislativa plena, concluye su trabajo en este Congreso de los Diputados.

Agradezco la cordialidad, la eficacia y la rapidez con que los señores comisionados han actuado en esta Comisión.

Se levanta la sesión.

**Eran las doce y cuarenta y cinco minutos de la mañana.**

Imprime RIVADENEYRA, S. A. - MADRID

Cuesta de San Vicente, 28 y 36

Teléfono 247-23-00-28008 Madrid

Depósito legal: M. 12.580 - 1961